

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A TAXA DE JUROS E O VALOR DAS  
EMPRESAS COM AÇÕES NEGOCIADAS NA BOVESPA APÓS A  
CRISE MEXICANA DE 1994.**

**PAULO CLEMENTE DINIZ**

**FLORIANÓPOLIS – SC, FEVEREIRO DE 1999.**

UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA  
CENTRO SÓCIO ECONÔMICO  
DEPARTAMENTO DE CIÊNCIAS CONTÁBEIS

**ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A TAXA DE JUROS E O VALOR DAS  
EMPRESAS COM AÇÕES NEGOCIADAS NA BOVESPA APÓS A  
CRISE MEXICANA DE 1994.**

Trabalho de Conclusão de Curso submetido ao Departamento de Ciências Contábeis, do Centro Sócio Econômico, da Universidade Federal de Santa Catarina, como requisito parcial para a obtenção do grau de bacharel em Ciências Contábeis.

Acadêmico: *Paulo Clemente Diniz*

*matr.: 9510433-0*

Orientador: *Profº. MSc. Jurandir Sell Macedo Junior*

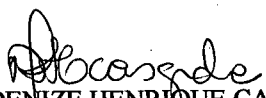
FLORIANÓPOLIS – SC, FEVEREIRO DE 1999.

# **ANÁLISE DA RELAÇÃO ENTRE A TAXA DE JUROS E O VALOR DAS EMPRESAS COM AÇÕES NEGOCIADAS NA BOVESPA APÓS A CRISE MEXICANA DE 1994.**

**PAULO CLEMENTE DINIZ**

Esta monografia foi apresentada como trabalho de conclusão de curso de Ciências Contábeis da Universidade Federal de Santa Catarina, obtendo a nota média de 9,50 atribuída pela banca constituída pelos professores abaixo nominada.

Florianópolis, 23 de fevereiro de 1999.

  
PROFª MARIA DENIZE HENRIQUE CASAGRANDE  
Coordenadora de Monografia do CCN

Professores que compuseram a banca:

  
Presidente: Prof.º MSc. Jurandir Sell Macedo Junior

  
Membro: Prof.º MSc. Flávio da Cruz

  
Membro: Prof.º MSc. Guilherme Júlio da Silva

*“Não, não pares.*

*É graça Divina começar bem.*

*Graça maior é persistir na caminhada certa, manter o ritmo.  
Mas, a graça das Graças é não desistir, podendo ou não podendo,  
caindo embora aos pedaços, chegar até o fim.”*

*(Dom Hélder Câmara)*

*“Não é fácil,*

*mas se você se mantiver num caminho determinado*

*e trabalhar para chegar ao seu final,*

*é impressionante como numa sociedade livre,*

*você pode se tornar tão grande quanto desejar.*

*E, é preciso não esquecer,*

*seja sempre grato por todas as bênçãos que Deus lhe der.”*

*(Lee Iacocca)*

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço primeiramente a Deus e ao Espírito Santo que sempre iluminaram meus passos nesta caminhada me dando força e coragem, necessárias para recomeçar nos momentos de fraqueza em que pensei em desistir.

Sou profundamente grato aos meus pais que sempre estiveram ao meu lado incentivando em todos os momentos e projetos, em especial a meu pai que, como professor, conviveu comigo, diuturnamente, a experiência gratificante e criadora da vida acadêmica universitária.

Ao professor Msc. Jurandir Sell Macedo Júnior, meu amigo e orientador que ampliou meus horizontes, compartilhando de seu conhecimento e experiência profissional, e aguçando ainda mais o interesse pela área financeira.

Ao professor Msc. Manoel Rosa de Oliveira Lino que com sua atenção especial permitiu-me discutir a parte estatística da pesquisa.

Não esquecendo também de agradecer aos meus colegas de curso que enfrentaram comigo as adversidades da vida acadêmica, nas conquistas e nas derrotas, fazendo com que se estabelecesse um laço de amizade e companheirismo entre nós.

Agradeço também, a todos os professores do Departamento de Ciências Contábeis e aos professores de outros Departamentos, que contribuíram para a minha formação acadêmica. Cada qual com sua personalidade, mas com objetivos em comum: transmitir o seu conhecimento e um pouco de suas experiências, ajudaram a compor nossa bagagem acadêmica e humanística.

Enfim, sou grato a todos que, direta ou indiretamente, contribuíram para a realização deste trabalho e para o meu crescimento intelectual.

## SUMÁRIO

RESUMO .....	8
SUMMARY .....	9
LISTA DE ABREVIATURAS .....	10
 <u>CAPÍTULO I</u> .....	 11
1.1. INTRODUÇÃO .....	11
1.1.1. Considerações Iniciais .....	11
1.1.2. Formulação do Problema .....	12
1.1.3. Objetivos .....	12
1.1.3.1. <i>Objetivo Geral</i> .....	12
1.1.3.2. <i>Objetivos Específicos</i> .....	13
1.1.4. Justificativa .....	13
1.1.5. Organização do Estudo .....	15
1.2. METODOLOGIA .....	16
1.2.1. Metodologia da Pesquisa .....	16
1.2.2. Metodologia Aplicada .....	17
1.2.3. Limitações da Pesquisa .....	19
 <u>CAPÍTULO II</u> .....	 20
2.1. REVISÃO BIBLIOGRÁFICA .....	20
2.1.1. Estrutura Financeira .....	20
2.1.1.1. <i>Risco Econômico e Risco Financeiro</i> .....	20
2.1.1.2. <i>Alavancagem Financeira</i> .....	20
2.1.1.3. <i>Grau de Endividamento</i> .....	21
2.1.1.4. <i>Características e Preços das Obrigações com relação à</i> <i>Taxa de Juros</i> .....	21
2.1.2. Valor das Empresas .....	25
2.1.3. Mercado de Capitais / Bolsa de Valores .....	26
2.1.3.1. <i>Origem</i> .....	26
2.1.3.2. <i>Evolução no Brasil</i> .....	27

2.1.3.3. <i>Conceito</i>	28
2.1.3.4. <i>Objetivos e Atividades</i>	28
2.1.4. Estrutura Patrimonial: Aspectos Relevantes da Análise Econômico – Financeira	29
<b><u>CAPÍTULO III</u></b>	32
3.1 COLETA E ELABORAÇÃO DOS DADOS	32
3.1.1 Tomadas das Cotações das Empresas	34
3.1.2 Análise das Variações das Cotações	35
<b><u>CAPÍTULO IV</u></b>	38
4.1 CONCLUSÕES	38
4.2 RECOMENDAÇÕES	39
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	40
ANEXO I – Planilha Demonstrativa das 100 Empresas Seleccionadas por Ordem decrescente de seus Ativos Totais em 31/12/94	
ANEXO II – Planilha Demonstrativa do Endividamento das Empresas por Setores Econômicos em 31/12/94	
ANEXO III – Planilha Demonstrativa da Definição das Empresas em Mais e Menos Endividadas para Fins desta Pesquisa	
ANEXO IV – Planilha Demonstrativa da Análise Final das Variações das Cotações das Ações das Empresas	

## RESUMO

A Globalização Econômica tornou-se um fato concreto com a abertura dos mercados, e com isso vem trazendo consigo grandes mudanças nos cenários internacionais, tanto na política, quanto na economia e na sociedade. O designado “Capital Errante” que circula pelo mundo, não possui pátria, pode estar de manhã no Brasil e a tarde em Hong Kong. Este capital que tanto contribui para o desenvolvimento das denominadas economias emergentes, pode também trazer a ruína para as mesmas, causando até mesmo uma crise mundial.

A Contabilidade, como ciência que estuda e investiga o patrimônio a disposição das aziendas, não pode ficar alheia a crises dessa natureza que afetam econômica e financeiramente o valor das empresas.

Desta forma, o presente trabalho tem como objetivo geral demonstrar quais os reflexos provocados pela crise mexicana ocorrida em 1994, e o conseqüente aumento das taxas de juros sobre o valor das empresas que possuíam ações negociadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo (Bovespa), naquele período. Com isso, tenta-se aprovar ou recusar a hipótese inicial levantada: *Com o aumento das taxas de juros, as empresas que apresentavam um maior grau de endividamento sofreram uma maior desvalorização de seus ativos, do que as que apresentavam um menor grau de endividamento.*

Definidos os objetivos e estabelecida a hipótese inicial, parte-se para o próximo estágio que é a coleta e elaboração dos dados. Neste estágio buscou-se coletar o maior número de dados possíveis, possibilitando assim uma melhor análise. Os dados foram planilhados e formatados para que os testes estatísticos e as análises subsequentes pudessem ser otimizados.

A presente pesquisa, dentro do universo amostral, possibilitou a rejeição da hipótese inicial. Pode-se concluir ainda que a diferença entre a variação das ações das empresas mais endividadas e menos endividadas ficou abaixo de 1%. Isto pode levar a supor, em tese, que em situações de crise, como esta aqui abordada, e com a política de elevação das taxas de juros utilizada, os investidores não levam em consideração o grau de endividamento das empresas.



## SUMMARY

Economic Globalization became a concrete fact with the opening of the markets, bringing with that great changes in the international sceneries, either in the politics, and in the economy and society. The Designated "Wandering Capital" that goes round the world, doesn't possess homeland, it doesn't matter if it's morning in Brazil or afternoon in Hong Kong. This capital that contributes so much for the development of emergent economies, can also bring the ruin for the same ones, even causing a world crisis.

The Accounting, as the science that studies and investigates the patrimony of the enterprise, cannot be strange to crisis of that nature that affect economic and financially the value of the companies.

This way, the present paper has as general objective to demonstrate reflexes provoked by the Mexican crisis that happened in 1994, and the consequent increase of the interest rates on the value of the companies that possessed shares negotiated in the stock exchange of the State of São Paulo (Bovespa), in that period. With that, it tries to approve or to refuse the approached initial hypothesis: With the increase of the interest rates, the companies that presented a larger debt suffered a larger devaluation of its assetses, in relation the ones that presented a smaller debt.

Defined the objectives and established the initial hypothesis, it moves on to the next stage that is the collection and elaboration of the data. In this phase I the aim was to collect the largest number of possible data, resulting a better analysis. The data were tabled and formatted so that the statistical tests and the subsequent analyses could be optimized.

To present research, inside the universe approached, made it easy to reject the initial hypothesis. It can also be concluded that the difference between the variation of the actions of the most in debt and less in debt companies was below 1%. This can propose, in thesis, that in crisis situations, like the one here approached, and with the politics of increase of the interest rates used, the investors don't consider the degree of debt of the companies.

## LISTA DE ABREVIATURAS

CDI- Certificado de Depósito Interbancário

### *Abreviaturas para as Ações:*

- |                   |  |
|-------------------|--|
| O = Ordinárias    | Têm direito a voto.  |
| P = Preferenciais | Têm preferência na distribuição dos resultados   |
| N = Nominativas   | Presume-se propriedade para aquele que constar no Livro de Registro das Ações Nominativas; transferência é feita mediante registro no Livro de Transferências das Ações Nominativas. |
| E = Escriturais   | Dispensam a emissão de títulos de propriedade. Circulam e se transferem mediante extratos dos bancos depositários.   |

### *Outras Siglas de Identificação:*

- |     |                              |
|-----|------------------------------|
| P   | = dividendo pro-rata         |
| A   | = Classe (A, B)              |
| EB  | = Ex-bonificação             |
| ED  | = Ex-dividendo               |
| ES  | = Ex-subscrição              |
| EBS | = Ex-bonificação             |
| EBD | = Ex-bonificação e dividendo |
| C   | = coupon                     |

## CAPÍTULO I

O presente capítulo traz, estruturado em duas seções, uma visão geral do que será desenvolvido no decorrer de todo o trabalho monográfico. Estas seções foram estruturadas da seguinte forma: **Introdução**, na qual o leitor terá conhecimento do assunto abordado; e **Metodologia**, que responderá perguntas como: “Com que?”; “Onde?”; “Quando?” e “Como?”, foi desenvolvido o trabalho.

### 1.1 INTRODUÇÃO

Com o intuito de um melhor detalhamento do tema, subdividiu-se esta seção em 5 (cinco) subseções as quais destacam-se: as *Considerações Iniciais*; a *Formulação do Problema*; os *Objetivos*; a *Justificativa* e a *Organização do Estudo*.

#### 1.1.1 Considerações Iniciais

O cenário econômico internacional tem sido alvo de turbulências de alguns anos para cá. De certa forma, isso pode ser explicado pelo processo de globalização econômica pelo qual vem passando o mundo. Mudanças na conjuntura econômica mundial têm trazido algumas conseqüências, principalmente para os países de economia emergente, como Brasil, México, Argentina, etc..

A globalização do mercado de capitais impulsionou as empresas brasileiras a conquistarem investidores estrangeiros, para financiarem o seu crescimento econômico. Já estampava como título de uma das suas matérias, a revista EXAME, quando dizia: “Nunca tantos dólares giraram pelo mundo. Eles trazem opulência – ou ruína”(Exame; Ed. 580, 29/03/95, pg. 16-25).

Com a crise Mexicana ocorrida no final de 1994 e início de 1995, houve uma retração nesse fluxo de capitais voláteis que ajudava a financiar o crescimento econômico de alguns países. Segundo o economista norte americano, John Kenneth GALBRAITH, professor da Harvard Business School, “Não há dúvida de que ele trouxe benefícios. Mas também tornou o mundo mais vulnerável a manifestações de insanidade” (Exame; Ed. 580, 29/03/95, pg. 16-25). De acordo com o Ministro da Fazenda Pedro MALAN, “Ele tem coração de passarinho e a rapidez de uma lebre” (Exame; Ed. 580, 29/03/95, pg. 16-25).

No Brasil, adotaram-se algumas políticas monetárias para conter essa retração do fluxo, sendo uma delas o aumento das taxas de juros pelas autoridades monetárias. O aumento nos juros teve reflexos diretos no financiamento das fontes de recursos das empresas, consequentemente afetando a alavancagem financeira dessas empresas e recaindo os efeitos sobre sua rentabilidade. Como consequência, podem ter ocorrido modificações nos valores das empresas em contraposição ao aumento das taxas de juros.

### **1.1.2 Formulação do Problema**

Frente à crise de caráter internacional ocorrida no México (94/95), devido a fatores políticos, econômicos e sociais que levaram a uma retração no fluxo de capital volátil de investimentos de curto prazo, diversos países adotaram políticas monetárias condizentes com suas realidades.

Uma das políticas monetárias adotadas pelas autoridades brasileiras foi a elevação das taxas de juros para conter uma eventual fuga de capitais já existentes e atrair o capital que saía do México. Esse fato observado do ponto de vista empresarial, fez com que aumentasse o custo do financiamento das fontes de recursos e a alavancagem financeira das empresas.

Consequentemente, as empresas que apresentavam um maior grau de endividamento, provavelmente devem ter sofrido mais com a crise mexicana do que aquelas que apresentavam um menor grau de endividamento. Todo esse processo deve ter ocasionado reflexos na rentabilidade e no valor das empresas.

Desta forma, levanta-se a seguinte hipótese:

*Com o aumento das taxas de juros, as empresas que apresentavam um maior grau de endividamento sofreram uma maior desvalorização de seus ativos, do que as que apresentavam um menor grau de endividamento.*

### **1.1.3 Objetivos**

#### **1.1.3.1 Objetivo Geral**

O trabalho tem, por objetivo geral, demonstrar quais os reflexos provocados pela crise mexicana, ocorrida no final de 1994 e início de 1995, e o seu consequente aumento das taxas

de juros sobre o valor das empresas que possuíam ações negociadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo, *BOVESPA*. Dessa forma, o trabalho pretende verificar se as empresas que possuíam um alto grau de endividamento, tiveram uma maior desvalorização das suas ações, do que as que possuíam um menor grau de endividamento.

#### 1.1.3.2 Objetivos Específicos

Dentro do objetivo geral, destacam-se os seguintes objetivos específicos:

- ✓ observar o valor de mercado das ações das empresas, antes e depois da crise mexicana;
- ✓ definir um grau de endividamento padrão (percentual) para proceder as análises;
- ✓ demonstrar a evolução do valor de mercado das ações das empresas em análise, antes e depois da crise;
- ✓ observar a variação da taxa de juros no período estudado.

#### 1.1.4 Justificativa

O trabalho monográfico propõe-se, como finalidade temática, estabelecer uma relação de “causa e efeito” entre a crise mexicana e o conseqüente aumento das taxas de juros, no valor das empresas que possuíam ações negociadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo, *BOVESPA*.

Pode-se, desta forma, perceber que crises como a do México, e mudanças de conjuntura econômica, afetam também a situação patrimonial das empresas. Contudo, a Ciência Contábil deve fazer a investigação e a prospecção dos fatos, de modo que possa prevenir futuras mudanças prejudiciais a situação patrimonial das empresas.

Cibilis da Rocha Viana (1971; 81-82) contribui com essa preocupação quando se manifesta: “O ciclo dos valores através da empresa (o movimento, o encerramento do exercício) é, como a teoria do valor e do preço, o problema central da economia **aziendal**. Esta variação patrimonial pode ser examinada sob o aspecto orgânico, dinâmico e estático”. E continuando, o autor destaca em sua obra algumas teorias de balanço, dentre elas a “Teoria do Balanço Orgânico”, exposta por F. Schimidt em sua obra “O Balanço Orgânico de Avaliação

Diária”, que traz a seguinte definição:

“A teoria do balanço orgânico considera a circulação da riqueza sob a influência das condições do mercado, que estão em constante mutação. Ela parte do ponto de vista de que as avaliações dos elementos patrimoniais se tornam falsas e conduzem a administrações falhas, se as flutuações do mercado não forem tomadas em consideração. A produtividade da empresa somente poderá ser mantida no jogo da conjuntura, por meio de uma avaliação orgânica”.

No tocante às definições dos Balanços Estático e Dinâmico comentados por Cibilis, SNOZZI (1962; 19 e 22), assim define:

“El balance estático - El balance estático es aquel que se establece para resaltar la importancia del patrimonio de una empresa y, por tanto, del capital invertido en ella. Por su misma esencia, tal balance conserva su valor y sólo responde a su objeto durante un breve tiempo. Al día siguiente de ser establecido, los elementos activos y pasivos que lo componen han sufrido ya variaciones más o menos considerables, según la naturaleza de la empresa y la importancia de su actividad.”

“El balance dinámico - El balance establecido para medir el resultado de un período, que pone de manifiesto la evolución del patrimonio entre dos fechas determinadas por efecto de la producción y de las cargas sobre el mismo, es un balance dinámico. Por tanto, el objeto de este balance es acusar, de la manera más precisa o exacta posible, el resultado obtenido a lo largo de un período determinado. Paralela o subsidiariamente, el balance dinámico puede servir para los mismos fines que el estático, pero con la condición de que esta segunda función no perjudique en absoluto a la primera, que es esencial.”

Ainda, caminhando nessa direção, o autor Herrmann Júnior (1961;30) faz a seguinte citação de autoria de Fábio Besta: “A Economia Política investiga o mundo da riqueza em relação a sociedade universal; a Contabilidade estuda o mesmo mundo em relação as aziendas, e, portanto, não pode divergir da primeira”.

Na sequência, Herrmann Júnior (1961;65), complementa assim esse raciocínio:

“A Contabilidade é um ramo da economia das empresas e das instituições em geral. Suas relações com a Economia Política são íntimas e constantes. A Economia Política abrange a estrutura social como complexo e se ocupa da produção, repartição, circulação e consumo da riqueza. A Contabilidade restringe o seu campo às diferentes economias particulares e à economia do Estado e considera o movimento das riquezas em estado de apropriação.

A Contabilidade é, como já vimos, uma ciência social. Como tal se ocupa de fatos humanos.”

Para uma maior especificidade, pretende-se verificar o valor das ações de uma amostra de 100 empresas, enfocando-se o grau de endividamento, antes e depois da crise do México, bem como a preocupação em verificar se as empresas que possuíam um alto grau de endividamento, tiveram o preço de suas ações desvalorizado.

Contudo, poder-se-á observar, contrapondo-se com a teoria, se tais empresas muito endividadas perderam parte do seu valor após a crise mexicana, de vez que, com o aumento das taxas de juros, aumenta-se também o montante do endividamento (empréstimos, financiamentos, compras a prazo, etc.) de tais empresas.

O trabalho pretende ainda demonstrar de forma singular e imediata neste Departamento, quais os efeitos que uma crise como a do México poderia trazer para o valor das empresas de capital aberto, com ações negociadas na BOVESPA.

Sob o aspecto intelectual, busca-se aguçar ainda mais o interesse dos acadêmicos pelo tema, que torna-se cada vez mais importante para as economias globalizadas.

### 1.1.5 Organização do Estudo

Para facilitar a compreensão e obter-se uma melhor distribuição do assunto, otimizando-se assim o processo de estudo, optou-se por dividir o trabalho em quatro capítulos. Estes, encontram-se, ainda, divididos em seções.

O primeiro capítulo, “**CAPÍTULO I**”, encontra-se dividido em 2 (duas) seções: INTRODUÇÃO na qual o leitor tomará conhecimento do assunto abordado; e METODOLOGIA, abordando definições, conceitos, bem como esclarecendo a metodologia aplicada à pesquisa. A seção INTRODUÇÃO encontra-se, ainda, subdividida em 5 (cinco) subseções como: *Considerações Iniciais*, com uma incursão geral sobre o tema; a *Formulação do Problema*, colocado como fator provocador do trabalho; os *Objetivos*, demonstrando os fins geral e específicos do trabalho; *Justificativa*, visando esclarecer o porquê da presente pesquisa; *Organização do Estudo*, revelando como será estruturado todo trabalho. Já a seção METODOLOGIA também aparece subdividida em 3 (três) subseções, assim definidas: Metodologia da Pesquisa, que abordará o tema Monografia (conceito, definições), na visão de alguns autores, e Metodologia Aplicada, a qual explanará sobre a metodologia utilizada na monografia que será desenvolvida, e Limitações da Pesquisa, onde ter-se-ão as limitações do

tema proposto.

O segundo capítulo, “**CAPÍTULO II**”, visará focar em sua seção única, REVISÃO BIBLIOGRÁFICA, uma incursão teórica sobre o tema, a partir de uma revisão bibliográfica e literária disponíveis no momento. Dessa forma, buscando-se uma melhor compreensão, dividiu-se a seção REVISÃO BIBLIOGRÁFICA em quatro partes. Na primeira parte, apresenta-se a *Estrutura Financeira* abordando: Risco Econômico e Risco Financeiro; Alavancagem Financeira; Grau de Endividamento; e Características e Preços das Obrigações com relação à Taxa de Juros. Na segunda parte, far-se-ão alguns comentários sobre o *Valor das Empresas*. Na terceira parte abordam-se os aspectos do *Mercado de Capitais*, tendo como assunto: Bolsa de Valores. Na Quarta parte abordam-se a *Estrutura Patrimonial: Aspectos Relevantes da Análise Econômico - Financeira* descrevendo alguns aspectos relevantes da Análise Econômico – Financeira a partir dos Grupos de Contas patrimoniais.

O terceiro capítulo, “**CAPÍTULO III**”, tratará a COLETA E ELABORAÇÃO DOS DADOS, dividido em duas seções: *Tomadas das Cotações das Empresas* e *Análise das Variações das Cotações*.

No quarto e último capítulo, “**CAPÍTULO IV**”, far-se-á a conclusão das análises efetuadas no presente trabalho, ao passo que serão feitas também algumas recomendações. Para tanto, o capítulo encontra-se dividido em duas seções: CONCLUSÕES e RECOMENDAÇÕES.

## 1.2 METODOLOGIA

A seção Metodologia busca, através da divisão em 3 (três) subseções, uma melhor visão e detalhamento dos tópicos aqui abordados.

Na subseção *Metodologia da Pesquisa*, será abordado o tema Monografia (conceito, definições, etc.), na visão de alguns autores.

Na subseção *Metodologia Aplicada*, explanar-se-á a metodologia propriamente dita que será desenvolvida em todo o trabalho. E, na sua subseção *Limitações da Pesquisa*, ter-se-ão as limitações próprias do tema proposto.

### 1.2.1 Metodologia da Pesquisa

Pode-se caracterizar uma monografia como sendo um estudo pormenorizado e exaustivo, ao passo que aborda vários aspectos e ângulos do caso, restringindo o universo de abordagem de um assunto ou problema particular. Desta forma, LAKATOS apud MARCONI



(1991: 235) conceitua monografia como sendo uma “Descrição ou tratado especial de determinada parte de uma ciência, da arte, da história, etc.”. Pode-se destacar, ainda, uma citação em que o autor supra faz em sua obra, sobre o conceito de monografia diante da AMERICAN LIBRARY ASSOCIATION que a define como sendo um “trabalho sistemático e completo sobre um assunto particular, usualmente pormenorizado no tratamento, mas não extenso em alcance”.

A escolha do tema a ser estudado surgiu de idéias e sugestões feitas pelo professor (e orientador) em aulas da disciplina de “Tópicos Especiais de Contabilidade Gerencial”, CCN 5155, como disciplina optativa do Curso de Ciências Contábeis da UFSC, cursada no semestre 98/1. O interesse, tanto a nível acadêmico quanto a nível profissional, fez com que amadurecesse a idéia e se iniciasse o projeto de pesquisa.

### **1.2.2 Metodologia Aplicada**

Com o intuito de conseguir os resultados mais adequados à pesquisa proposta, tanto pelo lado acadêmico quanto pelo lado profissional, buscou-se adotar uma metodologia que fosse condizente, e que buscasse maximizar os objetivos do tema abordado. Para tanto, a pesquisa se desenvolveu em etapas.

Primeiramente, foi feito um levantamento bibliográfico buscando-se coletar um grande número de dados e referências bibliográficas referentes ao tema. Contou-se com o acervo bibliográfico da Biblioteca Central da UFSC, Biblioteca do Depto. de Administração, revistas, jornais, notícias on-line, entre outras fontes.

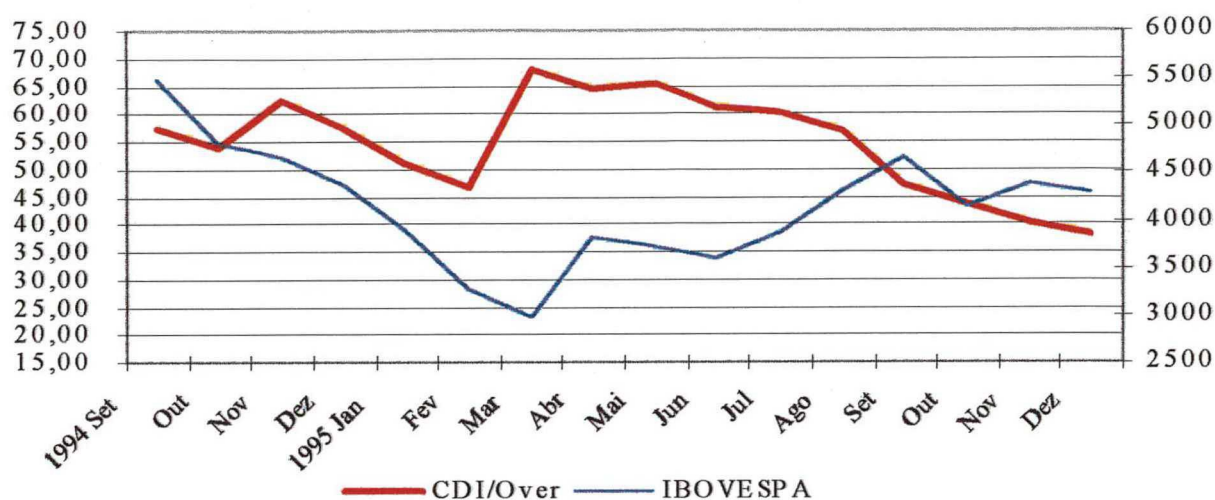
Após a conclusão do levantamento bibliográfico, passou-se para o objeto do estudo, que foi elaborado com o auxílio do Software ECONOMÁTICA (Economática Softwares para Investidores Ltda., São Paulo – SP), e limitando-se somente a ele, que encontra-se à disposição no Núcleo de Informações e Suporte a Pesquisa – NISPE, do Centro Sócio Econômico da Universidade Federal de Santa Catarina.

Quanto ao processo de seleção da amostra, teve-se que tomar algumas decisões para a otimização da coleta de dados. Desta forma, decidiu-se primeiramente em definir qual seria o período de estudo. Como os reflexos da Crise ocorrida em 1994 (Crise Mexicana de 1994) só foram sentidos na economia brasileira em 1995, com o aumento das taxas de juros entre outros, centralizaram-se os estudos neste ano (1995).

Pode-se observar nitidamente através do gráfico a seguir, que o ápice da variação da taxa de juros, também objeto deste trabalho, processou-se entre os meses de fevereiro e

março. Desta forma, este foi basicamente o período analisado neste trabalho.

GRÁFICO 1 – Reflexo da Crise Mexicana de 1994 na evolução da Taxa de Juros brasileira e no IBOVESPA.



Fonte: Banco Central do Brasil – ([HTTP//www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br))

Como se pretendia estudar os efeitos da elevação da taxa de juros no valor das empresas antes e depois da crise, observando-se os diferentes graus de endividamento, definiu-se uma data antes do início provável da crise a fim de pré-formatar uma amostra representativa para o estudo desejado.

Como data base para a seleção da amostra, optou-se pelo dia 31/12/94, ou seja, foram selecionadas as empresas que possuíam suas ações negociadas na Bolsa de Valores do Estado de São Paulo – Bovespa, nesta data. Um outro aspecto considerado para a seleção da amostra, foi o quesito “**Ativo Total**”, ou seja, listaram-se todas as empresas por seu **Ativo Total** em ordem decrescente, de forma a permitir a seleção dos 100 maiores Ativos Totais no dia 31/12/94.

O esquema a seguir revela as condições usadas para o processo de seleção das empresas, com os dados analisados em dólar e com os balanços consolidados:

## CONDIÇÕES PARA O PROCESSO DE SELEÇÃO:

- BOLSA DE VALORES:

BOVESPA – São Paulo

- CONTAS DE BALANÇO:

Parâmetros

Último Balanço de dezembro de 1994

Deflator em Dólares

Consolidado

- SELECIONAR OS 100 MAIORES ATIVOS TOTAIS

A partir da seleção das empresas, com maiores **Ativos Totais**, tem-se o início do processo de análises à vista do alcance dos objetivos geral e específicos propostos.

### 1.2.3 Limitações da Pesquisa

Segundo CERVO (1983: 75), “Delimitar o assunto é selecionar um tópico ou parte a ser focalizada. De acordo com a natureza do assunto selecionado, recorrer-se-á a uma ou outra das técnicas de delimitação”.

O presente trabalho pretende verificar se as empresas que possuíam um alto grau de endividamento, tiveram uma maior desvalorização das suas ações, do que as que possuíam um menor grau de endividamento.

Para tanto, limitar-se-á a pesquisa ao levantamento bibliográfico, buscando-se conseguir o maior número de informações possíveis, e à pesquisa de campo, com a utilização do *Software Econômica*. Dentro da enorme gama de dados oferecidos pelo programa, a análise ficará restrita às 100 (cem) empresas que serão selecionadas, dentro dos critérios já estabelecidos na subseção Metodologia Aplicada.

## CAPÍTULO II

O presente Capítulo visará enfocar a Revisão Bibliográfica do trabalho. Esta por sua vez, demonstrar-se-á subdividida em subseções, visando com isto, um maior entendimento sobre o assunto aqui abordado.

### 2.1 REVISÃO BIBLIOGRÁFICA

Para uma melhor compreensão do assunto proposto, dividiu-se esta seção em 4 (três) partes. Na primeira parte, apresenta-se a *Estrutura Financeira* abrangendo: *Risco Econômico e Risco Financeiro*; *Alavancagem Financeira*; *Grau de Endividamento*; e *Características e Preços das Obrigações com relação à Taxa de Juros*. Na segunda parte, far-se-ão alguns comentários sobre o *Valor das Empresas*. Na terceira parte, abordam-se também aspectos do *Mercado de Capitais* com o assunto: *Bolsa de Valores*. Na Quarta parte, abordam-se a *Estrutura Patrimonial: Aspectos Relevantes da Análise Econômico - Financeira* descrevendo alguns aspectos relevantes da Análise Econômico – Financeira a partir dos Grupos de Contas patrimoniais.

#### 2.1.1 Estrutura Financeira

##### 2.1.1.1 Risco Econômico e Risco Financeiro

Segundo SANVICENTE (1987: 91):

“o risco econômico corresponde à estrutura de ativos da empresa, que decorre das atividades por ela desenvolvidas”, e também define o risco financeiro, dizendo que o mesmo “está associado à estrutura das fontes de recursos (dos passivos, exigíveis ou não), principalmente em termos de endividamento relativo”.

##### 2.1.1.2 Alavancagem Financeira

MARTINS (1986: 205) define alavancagem financeira como:

“o efeito de tomar, numa ponta, recursos de terceiros a um custo  $y$ , aplicando-os na outra ponta (nos ativos) a uma taxa  $x$ ; a diferença vai para os



proprietários e altera seu retorno sobre o Patrimônio Líquido, para mais ou para menos do que aquele que seria obtido caso todo o investimento fosse feito apenas com recursos próprios”.

#### 2.1.1.3 Grau de Endividamento

O grau de endividamento basicamente é demonstrado através de alguns indicadores (índices) de estrutura de capital. Assim sendo, define MARTINS (1986: 249):

“Estes indicadores são utilizados, basicamente, para aferir a composição (estrutura) das fontes passivas de recursos de uma empresa. Ilustram, com isso, a forma pela qual os recursos de terceiros são usados pela empresa e a sua participação relativa em relação ao capital próprio. Fornecem, ainda, elementos para se avaliar o grau de comprometimento financeiro de uma empresa perante seus credores (principalmente instituições financeiras) e a sua capacidade de cumprir os compromissos financeiros assumidos a longo prazo”.

#### 2.1.1.4 Características e Preços das Obrigações com relação à Taxa de Juros

Segundo ROSS (1998: 139), “Quando uma empresa (ou Governo) deseja tomar dinheiro emprestado a longo prazo junto ao público, geralmente o faz emitindo ou vendendo títulos de dívida genericamente denominados Obrigações”.

Esta forma de captação de recursos é muito utilizada nos dias de hoje. Geralmente, esta emissão de obrigações torna-se mais vantajosa para a empresa do que outras fontes de financiamentos. Essa obrigação geralmente é um empréstimo tomado pela empresa, com o compromisso da mesma de pagar juros a cada período, sem que seja efetuado pagamento referente ao principal até o final do empréstimo. Entretanto, o investidor que se propõe a adquirir tais “obrigações”, deve tomar alguns cuidados.

Para ROSS (1998: 140),

“A medida que o tempo passa, as taxas de juros de mercado variam. Os fluxos de Caixa de uma obrigação, porém, permanecem constantes. Em consequência, o valor da obrigação tende a oscilar. Quando as taxas de juros se elevam, o valor presente dos fluxos de caixa remanescentes da obrigação diminui, e a obrigação passa a valer menos. Quando as taxas de juros caem, o valor da obrigação aumenta”.



## SITUAÇÃO 1

### Taxa de Juros de Mercado igual a Taxa de Juros da obrigação

Valor Presente de Face (VPF):

$$VPF = 10000 / 1,07^{12}$$

$$VPF = 10000 / 2,252191589 = \$ 4.440,12$$

Valor Presente dos Cupons (VPC):

$$VPC = 700 \times (1 - 1/1,07^{12}) / 0,07$$

$$VPC = 700 \times (1 - 1/2,252191589) / 0,07$$

$$VPC = 700 \times 7,942686297 = \$ 5.559,88$$

Valor total da obrigação (VTO):

$$VTO = VPF + VPC$$

$$VTO = 4.440,12 + 5.559,88 = \$ 10.000,00$$

Desta forma, o valor da obrigação da empresa UNIVERSAL SA está sendo negociada pelo seu Valor de Face, ou seja, os juros de mercado são os mesmos que estão remunerando a obrigação acima.

Utilizando-se o exemplo citado anteriormente, ter-se-ão os reflexos do aumento e da diminuição das taxas de juros de mercado.

## SITUAÇÃO 2

### Taxa de Juros de Mercado elevada em relação a Taxa de Juros da obrigação

Valor Presente de Face (VPF):

$$VPF = 10000 / 1,09^{12}$$

$$VPF = 10000 / 2,812664782 = \$ 3.555,35$$

Valor Presente dos Cupons (VPC):

$$VPC = 700 \times (1 - 1/1,09^{12}) / 0,09$$

$$VPC = 700 \times (1 - 1/2,812664782) / 0,09$$

$$VPC = 700 \times 7,160725277 = \$ 5.012,51$$

Valor total da obrigação (VTO):

$$VTO = VPF + VPC$$

$$VTO = 3.555,35 + 5.012,51 = \$ 8.567,86$$

### **HIPÓTESE 3**

**Taxa de Juros de Mercado menor em relação a Taxa de Juros da obrigação**

Valor Presente de Face (VPF):

$$VPF = 10000 / 1,05^{12}$$

$$VPF = 10000 / 1,795856326 = \$ 5.568,37$$

Valor Presente dos Cupons (VPC):

$$VPC = 700 \times (1 - 1/1,05^{12}) / 0,05$$

$$VPC = 700 \times (1 - 1/1,795856326) / 0,05$$

$$VPC = 700 \times 8,863251636 = \$ 6.204,28$$

Valor total da obrigação (VTO):

$$VTO = VPF + VPC$$

$$VTO = 5.568,37 + 6.204,28 = \$ 11.772,65$$

Diante do exposto, podem-se tecer alguns comentários a respeito do risco de variação da taxa de juros de mercado. Sabe-se que o grau de risco de uma obrigação depende da sensibilidade do seu preço em relação as variações das taxas de juros. Esta sensibilidade



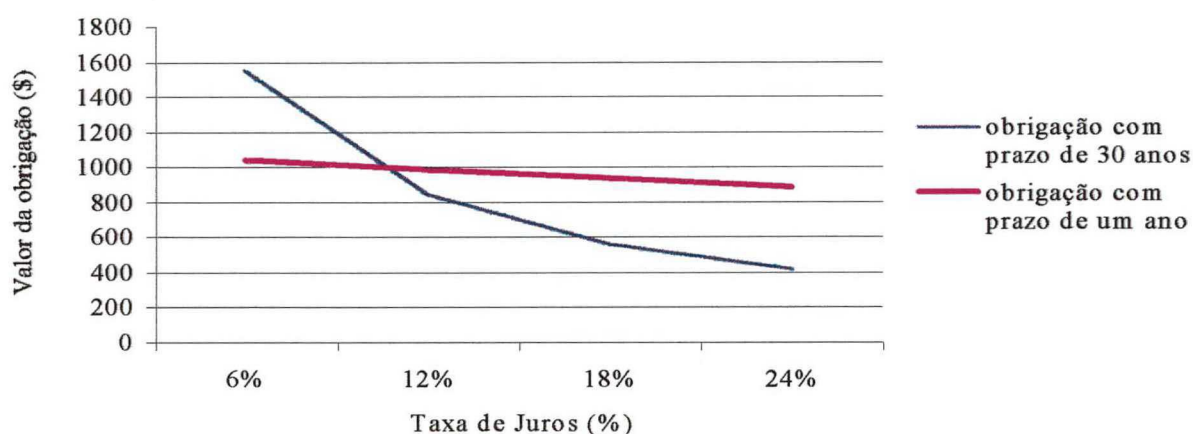
depende do prazo até o vencimento e a taxa nominal.

Segundo ROSS (1998: 142-143):

“1. Mantidas outras coisas constantes, quanto mais longo o prazo até o vencimento, maior o risco de variação de taxa de juros; 2. Mantidas outras coisas constantes, quanto mais baixa a taxa nominal, maior o risco de variação de taxa de juros”.

GRÁFICO 2 – Risco da Variação da Taxa de Juros

Taxa de Juros	Prazo de Vencimento	
	Um ano	30 anos
6%	1.037,74	1.550,59
12%	982,14	838,9
18%	932,20	558,66
24%	887,10	417,59



Fonte: ROSS (1998; 143)

### 2.1.2 Valor das Empresas

De acordo com FALCINI (1995: 15):

“Uma avaliação econômica, ao contrário do que possa parecer, não é uma fixação concreta de um preço ou valor específico para um bem, mas é uma estimativa de base, uma tentativa de estabelecer, dentro de uma faixa, **um valor referencial de tendência**, em torno do qual atuarão as forças de

mercado; é um ponto de referência muito importante para a análise e compreensão das diversas forças que movimentam e motivam os indivíduos, em economias livres e eficientes, nas suas relações de troca”.

### 2.1.3 Mercado de Capitais / Bolsa de Valores

#### 2.1.3.1 Origem

Segundo RUDGE (1996; 172-173), “a origem das bolsas de Valores é bastante remota. Alguns escritores a localizam nos *emporium* dos gregos, outros nos *collegium mercatorum* dos romanos, ou nos *funduks* (bazares) dos palestinos.”

Segundo o Autor, “Não há uma definição histórica clara sobre isto. Sabe-se apenas que elas surgiram, em épocas bem distantes, com atribuições que não as vinculavam especificamente a valores mobiliários.”

Continuando, RUDGE (1996; 172-173), assim descreve brevemente a origem e a evolução mercadológica das Bolsas de Valores no mundo:

“Durante toda a idade média e até o século XVII, as operações de Bolsas resumiram-se à compra e à venda de moedas, letras de câmbio e metais preciosos. Os negócios eram limitados pelas dificuldades de comunicação, escassez de capitais e ausência de crédito.

A palavra Bolsa, no seu sentido comercial e financeiro, nasceu em Bruges, cidade lacustre da Bélgica, capital da Flandres, pertencente à Liga Hanseática, onde se realizavam assembléias de comerciantes na casa de um senhor chamado Van der Burse, em cuja fachada havia um escudo com três bolsas, brasão d’armas do proprietário.

(...).

A *Bourse de Paris* foi implantada por Luis VII em 1141, sendo regulamentada em 1304. (...). Napoleão I fixou-a depois num prédio sumptuoso, onde permanece até hoje. (...).

Em 1698 foi fundada a Bolsa de Fundos Públicos de Londres, de acesso vedado ao público em geral, orientada por um delegado, e com associados *brokers* (corretores intermediários) e *jobbers* (que negociavam por conta própria).

(...).

Mas, só no século XVIII estas instituições atingiram grande desenvolvimento, quando as exigências de crédito público obrigaram os banqueiros a fracionar os empréstimos em títulos de participação. Com a expansão das sociedades por ações, permitindo grandes agrupamentos de recursos, elas assumiram um papel preponderante na oferta e procura de capitais.”

### 2.1.3.2. Evolução no Brasil

Historiando a evolução das Bolsas de Valores no Brasil, RUDGE (1996; 173-174)

assim expõe:

“Desde os mercados medievais até hoje, as Bolsas de Valores vêm sofrendo profundas transformações em sua estrutura. No Brasil, seu desenvolvimento está intrinsecamente ligado ao desenvolvimento da estrutura financeira do País, que se assentou basicamente sobre dois tipos de instituições: os bancos comerciais e as Bolsas de Valores.

No entanto, somente na segunda metade do século passado surgiam instituições especializadas em diferentes tipos de crédito. Antes do séc. XIX não se encontravam instituições organizadas, mas apenas indivíduos exercendo as funções de banqueiros ou corretores.

A reestruturação econômica do país, na primeira metade do século passado, exigiu a reorganização do sistema financeiro, abrangendo também a figura do corretor, contemporânea ao período colonial. As disposições sobre o ofício já apareciam na legislação, a partir do séc. XVIII, mas a regulamentação da atividade só viria a acontecer em 1845, através do Decreto nº 417, com o objetivo principal de evitar a interferência, nessas operações, de um número irrestrito de pessoas.

Desde então, os “Corretores Oficiais de Fundos Públicos” passaram a ter cargos vitalícios, mediante nomeação do Ministro da Fazenda, tendo em vista que representavam o Governo em seus atos.

A rua Direita, hoje rua 1º de Março no Rio de Janeiro, era o seu ponto de encontro. Ali ficavam a Alfândega e o Paço Imperial, enclaves político e econômico do maior porto exportador do país. (...).

O Estado tinha interesses evidentes na organização dos corretores. Em 1876, era decretada a cotação de títulos em pregão e, no ano seguinte, aconteceu a regulamentação do pregão, considerada o marco inicial do funcionamento do pregão da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Esse decreto organizava a Corporação de Corretores e Fundos Públicos e dispunha sobre as operações por eles realizadas em Bolsa.

Preceituava, em um dos seus artigos, que caberia ao Poder Executivo expedir decreto regulamentando a investidura e o exercício dos corretores e as respectivas operações. A regulamentação não provocou modificações imediatas no movimento da Bolsa. Apenas em 1878 surgiu maior confiança no mercado, provocando um aumento de 530% nas transações e de mais de 100% no número de companhias com títulos na Bolsa.

Em 13 de março de 1897 foi expedido o Decreto nº 2475, que veio a se constituir na espinha dorsal da legislação sobre Bolsas e Corretoras. Entretanto, todos esses diplomas legais levaram em consideração somente a Bolsa e os Corretores do Distrito Federal, omitindo-se quanto a esta atividade em outros Estados.

Em São Paulo, em dezembro de 1894, foi aprovada uma tabela de corretagem para a embrionária Bolsa Livre de Valores, por ato do Governo Estadual. Este fato representou o passo inicial para a criação de primeiros cargos de corretores de Fundos Públicos. Em 1897, o Governo Estadual instituía a Bolsa Oficial de títulos de São Paulo.

As atividades das Bolsas e Corretoras dos demais Estados (além do então Distrito Federal) foram regulamentadas pelo Governo Federal somente em 1934, através do Decreto nº 24275. Mas a legislação tornou-se mais afirmativa, passando a reger todas as instituições bolsísticas do País, a partir do Decreto-Lei nº 1344 de 1939. No entanto, mesmo depois dele, elas continuaram sendo entidades Públicas com ingerência dos Governos Estaduais em suas administrações.

Foi a partir das reformas que institucionalizaram o sistema financeiro nacional, iniciados em 1964, que as Bolsas de Valores assumiram as características que hoje possuem.”

#### 2.1.3.3 Conceito

Segundo OLIVEIRA (1980; 112), “As Bolsas de Valores são associações civis, sem fins lucrativos. Seu patrimônio é representado por títulos que pertencem às sociedades corretoras membros. Possuem autonomia financeira, patrimonial e administrativa, mas estão sujeitas à supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e obedecem as diretrizes e políticas emanadas do Conselho Monetário Nacional.”

#### 2.1.3.4 Objetivos e atividades

São objetivos e atividades das Bolsas de Valores:

- ❑ Manter local adequado à realização das operações, entre corretores de transações de compra e venda em mercado livre, organizado e fiscalizado pelos próprios membros, pela autoridade monetária e pela CVM (Comissão de Valores Monetários);
- ❑ Criar e organizar os meios materiais, os recursos técnicos e as dependências administrativas necessárias à pronta, segura e eficiente realização e liquidação das operações efetuadas no recinto de negociação (pregão);
- ❑ Organizar, administrar, controlar e aperfeiçoar o sistema e mecanismo de registro e liquidação das operações realizadas;
- ❑ Estabelecer sistema de negociação que propicie e assegure a continuidade das cotações e a plena liquidez do mercado de títulos e valores mobiliários;
- ❑ Fiscalizar o cumprimento pelos seus membros e pelas sociedades emissoras de títulos e valores mobiliários, das disposições legais e regulamentares, estatutárias e regimentais, que disciplinam as operações de Bolsa, aplicando aos infratores as penalidades cabíveis;
- ❑ Dar ampla e rápida divulgação às operações efetuadas em seu pregão;

- Assegurar aos investidores completa garantia pelos títulos e valores negociados;
- Exercer outras atividades conexas e correlatas que lhes sejam permitidas por lei.

### 2.1.1 Estrutura Patrimonial: Aspectos Relevantes da Análise Econômico - Financeira

A Lei das Sociedades por Ações (Lei 6.404/76) adotou um critério de classificação quantitativa do patrimônio das empresas constituídas sob a forma de sociedades anônimas, reunindo os diversos valores do Ativo, segundo a maior ou menor possibilidade de sua realização em dinheiro, e os valores do Passivo, segundo o tempo de sua exigibilidade.

As Demonstrações Financeiras, que deverão exprimir com clareza a situação do patrimônio da companhia e as mutações ocorridas no exercício, compreendem segundo a Lei, nas seguintes peças Contábeis:

- I – Balanço Patrimonial;
- II – Demonstração dos Lucros ou Prejuízos Acumulados;
- III – Demonstração do Resultado do Exercício;
- IV – Demonstração das Origens e Aplicações de Recursos.

A Análise de Balanços, segundo MATARAZZO (1990; 22), objetiva extrair informações das Demonstrações Financeiras para as tomadas de decisões. Segundo o mesmo autor:

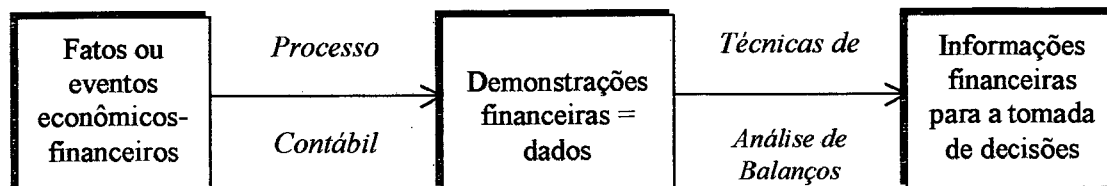
“As demonstrações financeiras fornecem uma série de *dados* sobre a empresa, de acordo com regras contábeis. A Análise de Balanços transforma esses *dados* em *informações* e será tanto mais eficiente quanto melhores informações produzir.

É importante a distinção entre dados e informações.

*Dados são números ou descrição de objetos ou eventos que, isoladamente, não provocam nenhuma reação no leitor.*

*Informações representam, para quem as recebe, uma comunicação que pode produzir reação ou decisão, freqüentemente acompanhada de um efeito-surpresa.”*

MATARAZZO complementa sua idéia com a seguinte figura:



Destarte, escaparia aos limites desta monografia a enunciação e o estudo do alcance das inúmeras relações estruturais, que podem tirar-se do patrimônio das empresas e que constituem objeto de disciplina especializada – a Análise e Interpretação dos Balanços.

Estas relações, na visão de Cibilis da Rocha Viana (1971; 256), encontram maior significação quando apuradas através de vários exercícios e expressas por meio de inúmeros-índices, já que, desta forma, evidenciam as tendências de ordem funcional.

Na seqüência, VIANA (1971; 256) vaticina assim os aspectos relevantes da Análise de Balanços no mundo, de hoje, globalizado:

“Quando, finalmente o uso de estatísticas contábeis se tiver generalizado e aperfeiçoado, quando se conseguir disciplinar, inteiramente, as investigações desta natureza, de forma a estabelecerem-se para determinados grupos de empresas de organização semelhantes e fins idênticos os **índices padrões**, e quando de sua interpretação se puderem deduzir as leis que regulam as relações estruturais e funcionais, então se terá alcançado o nível de conhecimento que nos permite fixar, com maior segurança, a previsão científica do funcionamento das empresas com base nas leis contábeis já descobertas.”

Segundo a Lei das Sociedades por Ações – Lei 6.404/76, o Balanço Patrimonial das entidades será evidenciado da seguinte forma:

“Art. 178 – No balanço, as contas serão classificadas segundo os elementos do patrimônio que registrem, e agrupadas de modo a facilitar o conhecimento e a análise da situação financeira da companhia.

§ 1º No ativo, as contas serão dispostas em ordem decrescente de grau de liquidez dos elementos nelas registrados, nos seguintes grupos:

- a) ativo circulante;
- b) ativo realizável a longo prazo;

- c) ativo permanente, dividido em investimentos, ativo imobilizado e ativo diferido.

§ 2º No passivo, as contas serão classificadas nos seguintes grupos:

- a) passivo circulante;
- b) passivo exigível a longo prazo;
- c) resultados de exercícios futuros;
- d) patrimônio líquido, dividido em capital social, reservas de capital, reservas de reavaliação, reservas de lucros e lucros ou prejuízos acumulados.

§ 3º Os saldo devedores e credores que a companhia não tiver direito de compensar serão classificados separadamente.”

Desta maneira, para efeito de análise aqui adotada, pode-se extrair as seguintes definições do artigo acima:

**Ativo Total** – o Ativo Total é definido pelo somatório dos grupos: Ativo Circulante, Ativo Realizável a Longo Prazo e Ativo Permanente.

**Exigível Total** – o Exigível Total é definido pelo somatório dos grupos: Passivo Circulante e Passivo Exigível a Longo Prazo.

## CAPÍTULO III

O Capítulo a seguir, é composto pela seção Coleta e Elaboração dos Dados, e esta encontra-se subdividida nas subseções: Tomadas das Cotações das Empresas e Análise das Variações das Cotações.

### 3.1 COLETA E ELABORAÇÃO DOS DADOS

Segundo LAKATOS (1996; 30), Coleta dos Dados é a “etapa da pesquisa em que se inicia a aplicação dos instrumentos elaborados e das técnicas selecionadas, a fim de se efetuar a coleta dos dados previstos”.

LAKATOS (1996; 30-31), define a Elaboração dos Dados da seguinte maneira:

“Antes da análise e interpretação, os dados devem seguir os seguintes passos: seleção, codificação, tabulação.

Seleção: É o exame minucioso dos dados. De posse do material coletado, o pesquisador deve submetê-lo a uma verificação crítica, a fim de detectar falhas ou erros, evitando informações confusas, distorcidas, incompletas, que podem prejudicar o resultado da pesquisa.

Codificação: É a técnica operacional utilizada para categorizar os dados que se relacionam. Mediante a Codificação, os dados são transformados em símbolos, podendo ser tabelados e contados.

Tabulação: É a disposição dos dados em tabelas, possibilitando maior facilidade na verificação das inter-relações entre eles. É uma parte do processo técnico de análise estatística, que permite sintetizar os dados de observação, conseguidos pelas diferentes categorias e representá-los graficamente”.

Assim, obtida a amostra com as 100 empresas, selecionadas em ordem decrescente de seus Ativos Totais, iniciou-se o processo de formatação dos dados.

Primeiramente, foram objeto de uma verificação crítica, os valores do grau de endividamento das respectivas empresas, tendo-se em vista a necessidade de se estabelecer, dentre elas, quais eram as mais endividadas e quais eram as menos endividadas. Sendo assim, deparou-se com o primeiro problema: O que seria usado como padrão para se definir quais seriam as empresas mais endividadas e quais seriam as menos endividadas? Optou-se então, por extrair uma média setorizada, ou seja, tirar a média do endividamento de cada setor



econômico, a partir das empresas que faziam parte da amostra. Desta forma, a empresa que possuisse um grau de endividamento, definido pela fórmula **(Exigível Total/Ativo Total)**, maior do que a média do seu setor econômico, ficaria definida como uma empresa mais endividada, ao passo que a empresa que apresentasse um grau de endividamento menor do que a média do endividamento do seu setor econômico, ficaria definida como menos endividada. Esta foi a forma utilizada para a definição de empresas mais endividadas ou menos endividadas para fins deste trabalho.

A planilha demonstrativa dos respectivos dados formatados pode ser encontrada, na íntegra, no Anexo III. Abaixo pode-se ter uma idéia da formatação dos dados:

#### PLANILHA 1 – Divisão das Empresas em Mais Endividadas e Menos Endividadas.

	Empresa	Bolsa	Ativo Total 12/91	Setor	Suporte	Exigível 12/91	Média do Setor	Classificação
1	Caval PN	Bovespa - São Paulo	1.592.469.237,50	Acao	Alimento	54,8948		MAIS ENDIVIDADA
2	Pardigao PN	Bovespa - São Paulo	589.762.400,38	Acao	Alimento	52,5575		MAIS ENDIVIDADA
3	Sadia S.A.P.N.S.O	Bovespa - São Paulo	1.404.812.030,60	Acao	Alimento	46,7990		MAIS ENDIVIDADA
4	Santista Alimentos CN	Bovespa - São Paulo	1.136.469.246,00	Acao	Alimento	43,2923		MENOS ENDIVIDADA
							41,5467	
5	Cofap PN	Bovespa - São Paulo	512.171.385,27	Acao	Auto Peças	40,8950		MENOS ENDIVIDADA
6	Pirelli Pneus PN	Bovespa - São Paulo	459.008.265,69	Acao	Auto Peças	44,1367		MENOS ENDIVIDADA
							46,6748	
7	Antarctica Nord PN	Bovespa - São Paulo	621.838.049,90	Acao	Bebidas	34,5019		MAIS ENDIVIDADA
8	Antarctica CN	Bovespa - São Paulo	2.348.713.904,30	Acao	Bebidas	29,1918		MENOS ENDIVIDADA
9	Brahma PN	Bovespa - São Paulo	2.322.199.720,40	Acao	Bebidas	48,8512		MAIS ENDIVIDADA
							32,5250	
10	Cimilau PN	Bovespa - São Paulo	907.745.846,00	Acao	Cimento	12,4588		MENOS ENDIVIDADA
							18,9910	
11	Casa Anglo PN	Bovespa - São Paulo	501.547.271,99	Acao	Comercio	67,4622		MAIS ENDIVIDADA
12	Globex PN	Bovespa - São Paulo	506.324.922,08	Acao	Comercio	61,0569		MAIS ENDIVIDADA
13	Loj. Americanas PN	Bovespa - São Paulo	815.660.741,33	Acao	Comercio	51,1010		MENOS ENDIVIDADA
14	Mesbla PN	Bovespa - São Paulo	847.598.092,98	Acao	Comercio	60,4153		MAIS ENDIVIDADA
15	P. Açúcar - CED PN	Bovespa - São Paulo	799.449.157,71	Acao	Comercio	61,6142		MAIS ENDIVIDADA
.	.	.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.	.	.
							55,2860	
99	Entracar PNA	Bovespa - São Paulo	1.087.875.866,30	Acao	Transp Aereo	74,4858		MENOS ENDIVIDADA
100	Varig PN	Bovespa - São Paulo	3.337.356.911,90	Acao	Transp Aereo	90,3284		MAIS ENDIVIDADA
							80,1705	

Fonte: Economática Softwares para Investidores Ltda, São Paulo - SP

### 3.1.1 Tomadas das Cotações das Empresas

As tomadas das cotações das ações das 100 empresas selecionadas constituem outro passo metodológico para se calcular a variação dos preços dos papéis **antes** e **depois** do período analisado.

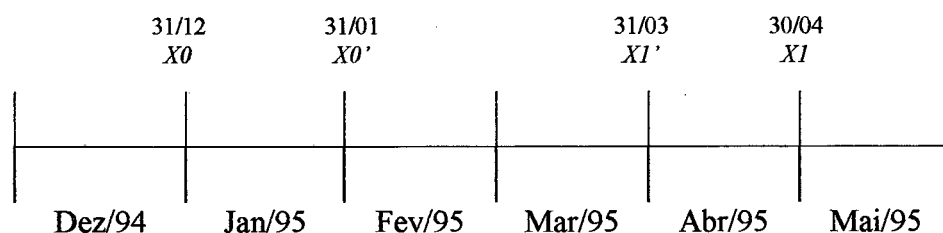
O período de análise, definido no Capítulo I, seção Metodologia e subseção Metodologia Aplicada, apontou os meses de fevereiro e março de 1995 – ápice do aumento das taxas de juros brasileiras – para efeito das avaliações que se seguirão.

Diante disso, optou-se por fazer duas tomadas de preços das ações negociadas na Bolsa.

A Primeira Tomada estabeleceu um período de tempo de **um mês antes** e de **um mês depois** do período em análise, ou seja, as datas de 31/12/94 e 30/04/95, respectivamente.

A Segunda Tomada de preços das ações estabeleceu **um dia antes** do primeiro dia do período em análise e **o último dia** do período em análise. Sendo assim, as datas selecionadas foram os dias 31/01/95 e 31/03/95 respectivamente.

Deste modo, pode-se ilustrar a tomada das cotações das empresas da seguinte forma:



Recorrendo-se ao anexo IV, a fim de consultar as planilhas que demonstram as tomadas das cotações das empresas, poder-se-á notar a ausência de sete empresas. São elas: Globex PN, Pão de Açúcar CBD PN, CEB PNA, Coelba PN, Escelsa ON, Comgás PN e Telebahia PNA. Isto ocorreu devido ao fato de as respectivas empresas não apresentarem nenhuma movimentação nos dias em que foram feitas as tomadas.

### 3.1.2 Análise das Variações das Cotações

Com a coleta das cotações já efetuada e formatada, através da planilha nº 2 e nº 3 apresentadas a seguir, ou no Anexo IV, partiu-se para a fase das análises.

Para melhor demonstrar como o mercado de capitais reagiu em relação ao preço das ações aqui analisadas, efetuou-se o cálculo da variação ocorrida com as cotações, antes e após o período estudado. Através da fórmula  $(X1 - X0 / X0)$ , utilizada para a **Primeira Tomada**, e  $(X1' - X0' / X0')$ , utilizada para a **Segunda Tomada**, chegou-se a um valor positivo ou negativo, dependendo se a variação da cotação após o período analisado foi para mais, ou seja, as ações aumentaram de preço, ou para menos, se as ações perderam valor.

Torna-se importante ressaltar, em uma primeira análise, que a maior parte dos papéis relacionados na amostra em estudo perdeu parte do seu valor após a elevação das taxas de juros. Pondo-se a falar em **percentuais**, tem-se na **Primeira Coleta das Cotações**, ou seja, no dia 31/12/94 (data tomada antes do aumento das taxas de juros) e no dia 30/04/95 (após o aumento das taxas de juros), que 94,62% dos papéis perderam valor após o aumento das taxas de juros. Para a **Segunda Coleta**, compreendida nas datas 31/01/95 e 31/03/95, pode-se verificar que 93,55% dos papéis perderam valor após o período em análise. Os dois percentuais podem ser considerados bastante representativos no âmbito da amostra.

Outro ponto a ser analisado, e este constitui o ponto central ao qual se objetivou realizar o trabalho, foi demonstrar se as *empresas mais endividadas* perderam mais o seu valor após a elevação das taxas de juros pelo Banco Central do que as *empresas menos endividadas*.

Das 93 empresas que faziam parte da amostra, 49 empresas foram consideradas mais endividadas, através dos critérios pré estabelecidos por este trabalho, ao passo que 44 empresas desta mesma amostra foram consideradas menos endividadas. As planilhas abaixo demonstram, de forma sintética, as análises desenvolvidas:

## PLANILHA 2 – Planilha das Empresas Mais Endividadas e suas respectivas variações.

	EMPRESAS	ANÁLISE	31/12/94	30/04/95	VARIACAO	31/01/95	31/03/95	VARIACAO
1	Ceval PN	MAIS ENDIVIDADA	0,013856748	0,012252461	-0,115776552	0,013397269	0,011540691	-0,138578899
2	Perdigao PN	MAIS ENDIVIDADA	0,001774369	0,001416577	-0,201644191	0,001576185	0,001339677	-0,150051188
3	Sadia SA P/NSO	MAIS ENDIVIDADA	1,185895309	0,841577568	-0,29034413	1,012157541	0,77070031	-0,238556964
4	Antartica Nord PN	MAIS ENDIVIDADA	0,510891532	0,427845156	-0,162551875	0,447737061	0,426465855	-0,047508253
5	Brahma PN	MAIS ENDIVIDADA	0,26769193	0,236293613	-0,117292728	0,246540669	0,195348974	-0,207639963
6	Casa Anglo PN	MAIS ENDIVIDADA	0,213705529	0,117891873	-0,448344301	0,150659855	0,123252	-0,181918765
7	Mesbla PN	MAIS ENDIVIDADA	0,17924528	0,104052574	-0,419496154	0,151300241	0,099330356	-0,343488449
8	Odebrecht PN	MAIS ENDIVIDADA	0,008234035	0,007141086	-0,132735555	0,008234035	0,007881928	-0,042762436
9	Docas PN	MAIS ENDIVIDADA	0,052348449	0,073945288	0,412559298	0,061508391	0,058317492	-0,051877458
10	Itaúsa PN	MAIS ENDIVIDADA	0,478156529	0,387623813	-0,189336986	0,406439847	0,392222583	-0,034979994
.	.	.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.	.	.
49	Varig PN	MAIS ENDIVIDADA	3,038481722	2,822160466	-0,071193865	2,722561736	2,434996946	-0,105622872
	MEDIA				-0,230488874			-0,184036256

## PLANILHA 3 – Planilha das Empresas Menos Endividadas e suas respectivas variações.

	EMPRESAS	ANÁLISE	31/12/94	30/04/95	VARIACAO	31/01/95	31/03/95	VARIACAO
1	Santista Alimentos ON	MENOS ENDIVIDADA	2,051850253	1,095270743	-0,466203373	1,704111646	1,273509946	-0,252683972
2	Cofap PN	MENOS ENDIVIDADA	12,34536065	9,527493426	-0,228253131	8,025150804	9,228181211	0,149907514
3	Pirelli Pneus PN	MENOS ENDIVIDADA	2,050835802	1,469138244	-0,283639264	1,720078196	1,315366473	-0,235286817
4	Antartica ON	MENOS ENDIVIDADA	171,208765	118,251066	-0,309316518	171,208765	119,5021843	-0,302008958
5	Cim Itau PN	MENOS ENDIVIDADA	0,359981894	0,27704523	-0,230391209	0,341830122	0,257956393	-0,2453667
6	Loj Americanas PN	MENOS ENDIVIDADA	0,028773287	0,021643854	-0,247779598	0,023356527	0,018746332	-0,19738361
7	Mendes Jr PNB	MENOS ENDIVIDADA	0,040094342	0,009857612	-0,754139576	0,027315914	0,022701476	-0,168928585
8	Multibras PN	MENOS ENDIVIDADA	1,142275515	0,917580513	-0,196708236	1,128640202	0,799611173	-0,291526944
9	Celcsc PNB	MENOS ENDIVIDADA	0,900661788	0,658775388	-0,268565185	0,759679329	0,576204118	-0,241516656
10	Cemig PN	MENOS ENDIVIDADA	0,017319738	0,016395622	-0,053356212	0,017556423	0,014058932	-0,199214321
.	.	.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.	.	.
.	.	.	.	.	.	.	.	.
44	Embraer PNA	MENOS ENDIVIDADA	0,099989233	0,046435307	-0,535596932	0,076377068	0,048947929	-0,35912793
	MEDIA				-0,238714366			-0,186836267

Fonte: Economática Softwares para Investidores Ltda, São Paulo - SP

Sendo parte integrante dos percentuais acima estabelecidos, todavia fazendo-se agora uma análise no que tange à definição de “mais” ou “menos” endividada, pode-se mencionar que das 49 empresas mais endividadas, 3 (empresas), ou 6,12%, delas tiveram variações positivas no valor de suas ações na primeira coleta das cotações, enquanto que na segunda coleta apenas 1(empresa), ou 2,04%, apresentou variação positiva. Em se tratando agora das empresas menos endividadas, das 44 existentes na amostra, 2(empresas), ou 4,55%, apresentaram variação positiva na primeira coleta, ficando na segunda tomada 5 (empresas), ou 11,36%, menos endividadas com variação positiva.

Extraído a média aritmética das variações das cotações das empresas mais endividadas e menos endividadas, chegou-se ao valor de  $-0,230488874$  ou  $-23,05\%$  para as empresas mais endividadas e de  $-0,238714366$  ou  $-23,87\%$  para as empresas menos endividadas (valores referentes à primeira coleta). Quando se extraiu a média aritmética das variações das cotações das empresas mais e menos endividadas, na segunda coleta, chegou-se ao valor de  $-0,184036256$  ou  $-18,40\%$  para as mais endividadas e de  $-0,186836287$  ou  $-18,68\%$  para as empresas menos endividadas. Percebe-se, nestes dois casos, uma diferença muito pequena entre as duas variações o que se supõe, embasados no estudo dos dados coletados para este trabalho, que não haja qualquer relação do grau de endividamento com a cotação dos papéis das empresas em uma situação de elevação das taxas de juros do mercado, como a presenciada nesta pesquisa.

Enfocando-se aqui a hipótese inicial, de que as empresas mais endividadas perderiam mais valor do que as empresas menos endividadas após a elevação das taxas de juros, pode-se, em princípio, dentro do universo amostral analisado, rejeitar a mesma tendo-se em vista que o acontecido foi o inverso, mesmo que com pouca diferença entre as duas médias. A diferença entre estas ficou em  $0,8\%$ , para a primeira coleta, e de  $0,3\%$  para a segunda coleta, ou seja, em ambos os casos a diferença não passou de  $1\%$ .

Pode-se supor desta forma, que os investidores não levam em consideração, o grau de endividamento das empresas em um caso de elevação das taxas de juros do mercado.

Contudo, não foi objeto de estudo deste trabalho monográfico outros aspectos que podem influenciar na decisão dos investidores, tais como: tecnologia de setor, fatores ecológicos adversos ou favoráveis, governos e comunidade agregando ativos gratuitos (bases sociais), fatores demográficos, entre outros. Portanto, constitui desta maneira, fator limitativo ao trabalho monográfico aspectos relacionados com estes outros fatores.

## CAPÍTULO IV

Este Capítulo apresenta-se dividido em duas seções: **Conclusões**, onde serão apresentadas as conclusões do trabalho até então elaborado e **Recomendações**, que trará as recomendações feitas aos futuros leitores desta pesquisa.

### 4.1 CONCLUSÕES

A presente monografia, *a priori*, foi desenvolvida para que satisfizesse a necessidade acadêmica, como requisito parcial para a obtenção do título de bacharel em Ciências Contábeis. A partir daí, procurou-se encontrar um tema atual, de interesse acadêmico e que estivesse inserido na abrangente Área da Contabilidade.

Neste sentido, procurou-se desenvolver uma análise da relação entre a taxa de juros e o valor das empresas com ações negociadas na Bovespa, antes e após a crise mexicana de 1994.

Sabe-se ainda, que crises, como a do México interessam ao estudo e investigação da Contabilidade pois, como ciência que é, preocupa-se diretamente com a gestão econômico – financeira das empresas, com reflexos no seu Valor Patrimonial.

Desta maneira, levantou-se a seguinte hipótese: Com o aumento das taxas de juros, as empresas que apresentavam um maior grau de endividamento, sofreram uma maior desvalorização de seus ativos, do que as que apresentavam um menor grau de endividamento.

Para que a hipótese fosse aceita era preciso que se coletassem alguns dados e os analisassem, de maneira a comprovar a mesma.

A partir dos procedimentos estatísticos utilizados e dos resultados obtidos pode-se refutar a hipótese inicial. Em princípio, dentro do universo amostral analisado, as empresas menos endividadas perderam mais valor nas suas ações do que as empresas mais endividadas. Como a diferença entre as variações das empresas mais endividadas e menos endividadas foi ínfima, não chegando nem mesmo a atingir 1%, pode-se supor, desta forma, que os

investidores não levam em consideração o grau de endividamento das empresas em uma situação de aumento das taxas de juros, como a ocorrida com a crise mexicana de 1994.

#### **4.2 RECOMENDAÇÕES**

Recomenda-se deste modo, para futuras pesquisas, a realização de estudos mais aprofundados do endividamento das empresas, nesta e em outras crises, como também estudos abrangendo um número maior ou a totalidade das empresas com ações negociadas na Bovespa.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- CAMARGO, Gustavo. 13.000.000.000.000. Nunca tantos dólares giraram pelo mundo. Eles trazem opulência – ou a ruína. Revista EXAME, São Paulo, Ano 27 – nº 7, edição 580, 29 de março de 1995, p. 16-25.
- CERVO, Amado L. & BERVIAN, Pedro A. Metodologia Científica. 3ª ed. São Paulo, McGraw-Hill do Brasil, 1983. 249 p.
- FALCINI, Primo. Avaliação Econômica de Empresas: técnica e prática: investimentos de risco, remuneração dos investimentos, geração de fundos de caixa, contabilidade por atividades e por fluxo de caixa, o valor econômico dos empreendimentos, um enfoque moderno para a administração financeira. 2ª ed. São Paulo, Atlas, 1995. 205 p.
- FUCS, José. O Plano Real também tem seu boi gordo. Na crise cambial, o Governo lembrou o Cruzado. Fez da compra de dólar um crime de Lesa- Pátria. Revista EXAME, São Paulo, Ano 27 – nº 7, edição 580, 29 de março de 1995, p. 68-69.
- FUCS, José. A ressaca da tequila quase estraga o natal. A crise mexicana deixou rastros por toda parte, principalmente na América Latina, e colocou o modelo de Âncora Cambial em cheque. Revista EXAME, São Paulo, Ano 27 – nº 1, edição 574, 04 de janeiro de 1995, p. 94-95.
- GIL, Antônio Carlos. Como Elaborar Projetos de Pesquisa. 3ª ed., São Paulo, Atlas, 1991. 159 p.
- HERRMANN JR., Frederico. Contabilidade Superior – Teoria Econômica da Contabilidade. 6ª ed., São Paulo, Editora Atlas S.A., 1961. 339 p.
- HOFFMANN, Rodolfo. Estatística para Economistas. 2ª ed. Revista e Ampliada, São Paulo, Livraria Pioneira Editora, 1991.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. Teoria da Contabilidade. São Paulo, Atlas, 1980. 350 p.
- IUDÍCIBUS, Sérgio de. Et alii. Manual de Contabilidade das Sociedades por Ações. São Paulo, Atlas, 1994. 778 p.
- KASMIER, Leonard J. Estatística Aplicada à Economia e Administração. São Paulo, Editora McGraw-Hill Ltda, 1982.
- LAKATOS, Eva Maria & MARCONI, Marina de Andrade. Fundamentos de Metodologia Científica. 3ª ed. rev ampl., São Paulo, Atlas, 1991. 270 p.
- LAKATOS, Eva Maria & MARCONI, Marina de Andrade. Técnicas de Pesquisa. 3ª ed. rev ampl., São Paulo, Atlas, 1996. 231 p.
- Lei das Sociedades Por Ações : Lei nº 6.404, de 15-12-76, legislação complementar. 21ª ed. – São Paulo, Atlas, 1989.



- MARTINS, Eliseu & ASSAF NETO, Alexandre. Administração Financeira: as finanças das empresas sob condições inflacionárias. São Paulo, Atlas, 1986. 559 p.
- MATARAZZO, Dante Carmine. Análise Financeira de Balanços: abordagem básica e gerencial. 4ª ed. São Paulo, Atlas, 1997. 463 p.
- MATARAZZO, Dante Carmine. Análise Financeira de Balanços: abordagem básica. 2ª ed. Vol 1, São Paulo, Atlas, 1987. 295 p.
- MATARAZZO, Dante Carmine. Análise Financeira de Balanços: abordagem gerencial. Vol 2, São Paulo, Atlas, 1985, 232 p.
- OLIVEIRA, Miguel Delmar Barbosa. Introdução ao Mercado de Ações, 2ª ed.. CNBV, 1980.
- RAMOS, Alexandre Luiz; ARRUDA Jr., Edmundo Lima de (org.). Globalização, neoliberalismo e o mundo do trabalho. Curitiba: IBEJ, 1998, p. 15-28.
- Revista *Bovespa* – Mercado de Capitais. Publicação de fev/97.
- ROSS, Stephen A. et alii.1 Princípios de Administração Financeira.. Essentials of Corporate Finance. Trad. Antonio Zoratto San Vicente. São Paulo: Atlas, 1998.
- RUDGE, Luiz Fernando; CAVALCANTE, Francisco. Mercado de capitais. 3. ed. Belo Horizonte: CNBV, 1996.
- SANVICENTE, Antônio Zoratto. Administração Financeira. 3ª ed. São Paulo, Atlas, 1987. 283 p.
- SEVERINO, Antônio Joaquim. Metodologia do Trabalho Científico. 14ª ed. rev. ampl., São Paulo: Cortez: Autores Associados, 1986. 237 p.
- SIMONSEN, Mário Henrique. O México abusou da Ancora Cambial. Não há como segurar o câmbio diante de um déficit muito elevado. Revista EXAME, São Paulo, Ano 27 – nº 2, edição 575, 18 de janeiro de 1995, p. 13.
- SNOZZI, E. G.. Interpretacion de Balances. Madrid, Ediciones Rialp, S.A., 1962.
- VIANA, Cibilis da Rocha. Teoria Geral da Contabilidade. 5ª ed. 1º volume, revista pelo autor, Porto Alegre – RS: Livraria Sulina Editora, 1971. 358 p.
- VILNER, Adriana. O que o Furacão no México nos ensina. A crise mexicana não afetou o que de fato importa: o Real continua estável. Mas há lições a tirar do episódio. Revista EXAME, São Paulo, Ano 27 – nº 2, edição 575, 18 de janeiro de 1995, p. 26-27.
- VILNER, Adriana. O ritmo ainda é frenético. A inflação caiu. Mas a gestão financeira ficou até mais complexa. Juros altos, turbulências externas (...) Revista EXAME, São Paulo, Ano 27 – nº 4, edição 577, 15 de fevereiro de 1995, p. 78-80.

# ANEXO I

PLANILHA DEMONSTRATIVA DAS 100  
EMPRESAS SELECIONADAS POR  
ORDEM DECRESCENTE DE SEUS  
ATIVOS TOTAIS EM 31/12/94

	Empresas	Bolsa	At 1 of 12/94 Dólares	Tipo	Sector	Exg/At 12/94
1	<i>Eletrobras PNB</i>	Bovespa - Sao Paulo	100.187.035.960,00	Acao	Energia	33,5361
2	<i>Telebras - RCTB PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	32.539.005.305,00	Acao	Telecomunic	19,9467
3	<i>Petrobras PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	29.113.473.454,00	Acao	Petro Quimic	34,2946
4	<i>Cesp PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	21.714.194.632,00	Acao	Energia	45,9225
5	<i>Itausa PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	19.946.037.454,00	Acao	Diversos	77,3698
6	<i>Vale Rio Doce PNA</i>	Bovespa - Sao Paulo	13.036.642.784,00	Acao	Mineracao	25,0521
7	<i>Eletropaulo(Antiga) PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	12.063.039.965,00	Acao	Energia	44,3652
8	<i>Telesp PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	10.359.856.781,00	Acao	Telecomunic	26,4766
9	<i>Cemig PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	10.010.069.554,00	Acao	Energia	29,0973
10	<i>Light ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	7.850.623.967,50	Acao	Energia	16,8449
11	<i>Sid Nacional ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	6.886.414.765,50	Acao	Siderurgia	20,1263
12	<i>Copel PNA</i>	Bovespa - Sao Paulo	5.289.665.386,20	Acao	Energia	24,1317
13	<i>Petroquisa PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	4.701.226.862,90	Acao	Petro Quimic	15,7915
14	<i>Docas PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	4.263.482.190,20	Acao	Diversos	94,1497
15	<i>Odebrecht PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	4.087.554.297,50	Acao	Construtoras	55,8103
16	<i>Usiminas PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	3.949.126.404,10	Acao	Siderurgia	38,1080
17	<i>Copene PNA</i>	Bovespa - Sao Paulo	3.866.746.973,00	Acao	Petro Quimic	29,7142
18	<i>Cosipa PNB</i>	Bovespa - Sao Paulo	3.839.218.604,70	Acao	Siderurgia	47,5980
19	<i>Sid Tubarao PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	3.704.146.503,20	Acao	Siderurgia	22,1570
20	<i>Suzano PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	3.676.379.364,20	Acao	Papel Celul	39,8828
21	<i>Aracruz PNB</i>	Bovespa - Sao Paulo	3.365.178.424,40	Acao	Papel Celul	40,4913
22	<i>Varig PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	3.337.356.911,90	Acao	Transp Aereo	90,3284
23	<i>Telerj PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	3.239.599.230,50	Acao	Telecomunic	26,9894
24	<i>Paul F Luz PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.989.015.310,80	Acao	Energia	24,2126
25	<i>Belgo Mineira PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.472.775.367,70	Acao	Siderurgia	21,2694
26	<i>Klabin PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.448.170.167,20	Acao	Papel Celul	39,5016
27	<i>Celg PNB</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.443.025.959,30	Acao	Energia	50,8423
28	<i>Bahia Sul PNA</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.360.504.684,20	Acao	Papel Celul	47,3427
29	<i>Antarctica ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.348.713.904,30	Acao	Bebidas	29,1918
30	<i>Souza Cruz ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.334.939.672,90	Acao	Outros	35,2093
31	<i>Brahma PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.322.199.720,40	Acao	Bebidas	48,8512
32	<i>Gerdau Met PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.214.079.155,00	Acao	Metalurgia	39,2250
33	<i>Telemig PNB</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.016.293.106,70	Acao	Telecomunic	31,6812
34	<i>Cia Hering PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	1.940.700.909,50	Acao	Textil	56,7934
35	<i>Telepar PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	1.742.830.936,80	Acao	Telecomunic	24,1792
36	<i>Coelba PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	1.735.025.972,50	Acao	Energia	43,2759
37	<i>Ceval PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	1.592.469.237,50	Acao	Alimento	54,8948
38	<i>Brasmotor PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	1.552.645.361,20	Acao	Eletrodomest	38,9552

39	Celesc PNB	Bovespa - Sao Paulo	1.533.328.576,70	Acao	Energia	15,9273
40	Sadia SA PNSO	Bovespa - Sao Paulo	1.404.812.030,60	Acao	Alimento	46,7930
41	Caemi Metal PN	Bovespa - Sao Paulo	1.347.236.381,60	Acao	Mineracao	45,3136
42	Petrobras BR PN	Bovespa - Sao Paulo	1.342.606.358,00	Acao	Petro Quimic	33,5272
43	Telebrazil PNB	Bovespa - Sao Paulo	1.336.817.942,00	Acao	Telecomunic	30,2144
44	Mendes Jr PNB	Bovespa - Sao Paulo	1.331.381.771,90	Acao	Construtoras	47,1449
45	Acesita PN	Bovespa - Sao Paulo	1.302.425.507,70	Acao	Siderurgia	34,9065
46	Ind Villares PN	Bovespa - Sao Paulo	1.186.061.443,70	Acao	Indust Mekan	61,1596
47	Copesul ON	Bovespa - Sao Paulo	1.166.992.886,10	Acao	Petro Quimic	15,4600
48	Santista Alimentos ON	Bovespa - Sao Paulo	1.136.469.246,00	Acao	Alimento	43,2923
49	Petroq.Uniao PN	Bovespa - Sao Paulo	1.103.990.523,20	Acao	Petro Quimic	15,6341
50	Embraer PNA	Bovespa - Sao Paulo	1.087.875.866,30	Acao	Transp Aereo	74,4858
51	Ipiranga Dist PN	Bovespa - Sao Paulo	1.085.543.715,00	Acao	Petro Quimic	37,4576
52	IVI PN	Bovespa - Sao Paulo	1.078.962.154,90	Acao	Outros	49,2470
53	Excelsa ON	Bovespa - Sao Paulo	1.057.533.077,20	Acao	Energia	19,8566
54	Acos Villares PN	Bovespa - Sao Paulo	1.010.567.357,10	Acao	Siderurgia	45,2825
55	Gerdau PN	Bovespa - Sao Paulo	996.823.858,53	Acao	Siderurgia	25,6373
56	Votorantim C P PN	Bovespa - Sao Paulo	991.306.128,13	Acao	Papel Celul	28,5676
57	Ripasa PN	Bovespa - Sao Paulo	938.053.174,04	Acao	Papel Celul	31,0954
58	Fosfertil PN	Bovespa - Sao Paulo	913.373.505,47	Acao	Fertilizant	45,2906
59	Cim Itau PN	Bovespa - Sao Paulo	907.745.846,00	Acao	Cimento	12,4588
60	Iochp-Maxion PN	Bovespa - Sao Paulo	900.937.335,49	Acao	Mat Transpor	63,0542
61	Multibras PN	Bovespa - Sao Paulo	876.521.260,29	Acao	Eletrodomest	23,3882
62	Samitri PN	Bovespa - Sao Paulo	863.373.506,40	Acao	Mineracao	23,1563
63	Ipiranga Pet PN	Bovespa - Sao Paulo	859.941.395,35	Acao	Petro Quimic	37,4925
64	Mesbla PN	Bovespa - Sao Paulo	847.598.092,98	Acao	Comercio	60,4153
65	Loj Americanas PN	Bovespa - Sao Paulo	815.660.741,33	Acao	Comercio	51,1010
66	Enersul PNB	Bovespa - Sao Paulo	807.054.358,51	Acao	Energia	44,1951
67	P. Atencar - CBL PN	Bovespa - Sao Paulo	799.449.157,71	Acao	Comercio	61,6142
68	Telebrasil PN	Bovespa - Sao Paulo	795.218.661,33	Acao	Telecomunic	15,6170
69	Duratex PN	Bovespa - Sao Paulo	782.505.895,61	Acao	Madeira	18,7829
70	Tel B Campo PN	Bovespa - Sao Paulo	782.489.347,15	Acao	Telecomunic	15,3382
71	Mannesmann PN	Bovespa - Sao Paulo	771.813.224,42	Acao	Siderurgia	25,9234
72	Trikem PN	Bovespa - Sao Paulo	753.147.740,13	Acao	Petro Quimic	31,9967
73	Sharp PN	Bovespa - Sao Paulo	738.475.163,57	Acao	Elet Eletron	70,2190
74	Vidr S Marina ON	Bovespa - Sao Paulo	720.397.149,72	Acao	Outros	19,6936
75	White Martins ON	Bovespa - Sao Paulo	687.482.256,72	Acao	Quimica	25,5534
76	Rhodia-Ster ON	Bovespa - Sao Paulo	682.390.058,23	Acao	Petro Quimic	36,3560
77	Oxiteno PN	Bovespa - Sao Paulo	674.846.323,15	Acao	Petro Quimic	26,9053
78	Serrana PN	Bovespa - Sao Paulo	671.038.994,61	Acao	Diversos	45,2264

79	Wembley PN	Bovespa - Sao Paulo	630.206.844,07	Acao	Textil	10,1848
80	Ericsson PN	Bovespa - Sao Paulo	628.908.971,75	Acao	Elet Eletron	60,1996
81	Embraco PN	Bovespa - Sao Paulo	626.439.704,66	Acao	Elet Eletron	54,1908
82	Antarctica Nord PN	Bovespa - Sao Paulo	621.838.049,90	Acao	Bebidas	34,5019
83	Paranapanema PN	Bovespa - Sao Paulo	607.709.208,55	Acao	Mineracao	6,2238
84	Perdigao PN	Bovespa - Sao Paulo	589.762.400,38	Acao	Alimento	52,5575
85	Comgas PN	Bovespa - Sao Paulo	575.341.596,86	Acao	Petro Quimic	42,1281
86	Cerj ON	Bovespa - Sao Paulo	573.349.871,13	Acao	Energia	69,3399
87	Coteminas PN	Bovespa - Sao Paulo	565.328.594,69	Acao	Textil	11,1904
88	Itaitec PNA	Bovespa - Sao Paulo	560.784.859,55	Acao	Informatica	66,3851
89	Alpargatas-Santista PN	Bovespa - Sao Paulo	557.918.429,34	Acao	Textil	29,4390
90	Unipar PNB	Bovespa - Sao Paulo	534.834.505,42	Acao	Petro Quimic	30,2904
91	Cofap PN	Bovespa - Sao Paulo	512.171.385,27	Acao	Auto Pecas	40,8950
92	Glabex PN	Bovespa - Sao Paulo	506.324.922,08	Acao	Comercio	61,0569
93	Alpargatas PN	Bovespa - Sao Paulo	501.561.456,39	Acao	Textil	27,1486
94	Casa Anglo PN	Bovespa - Sao Paulo	501.547.271,99	Acao	Comercio	67,4622
95	CEB PNA	Bovespa - Sao Paulo	498.996.444,62	Acao	Energia	20,7509
96	Ferro Ligas PN	Bovespa - Sao Paulo	479.931.433,15	Acao	Metalurgia	81,1833
97	Confab PN	Bovespa - Sao Paulo	476.665.475,77	Acao	Metalurgia	48,8708
98	Bombril PN	Bovespa - Sao Paulo	476.076.823,30	Acao	Quimica	49,7089
99	Pronor PNA	Bovespa - Sao Paulo	459.154.837,80	Acao	Petro Quimic	33,1316
100	Pirelli Pneus PN	Bovespa - Sao Paulo	459.008.265,69	Acao	Auto Pecas	44,1367

**OBS:** As empresas que se apresentam em destaque foram excluídas da amostra devido ao fato de não apresentarem nenhuma movimentação nos dias em que foram realizadas as coletas.

# ANEXO II

PLANILHA DEMONSTRATIVA DO  
ENDIVIDAMENTO DAS EMPRESAS POR  
SETORES ECONÔMICOS EM 31/12/94

Empresas	Bolsa	ArvTot 12/94 Dolares	Tipo	Sector	Exp/Ar 12/94	Media
<i>Avipal ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	351.089.827,99	Acao	Alimento	6,5840	
<i>Cacique PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	137.040.186,58	Acao	Alimento	70,4846	
<i>Ceval ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	1.592.469.237,50	Acao	Alimento	54,8948	
<i>Ceval PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	1.592.469.237,50	Acao	Alimento	54,8948	
<i>Chapeco PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	240.770.681,10	Acao	Alimento	63,0609	
<i>CTM Citrus PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	103.647.752,21	Acao	Alimento	41,1069	
<i>Frangosul PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	218.549.538,49	Acao	Alimento	28,9986	
<i>Granoleo PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	109.390.068,89	Acao	Alimento	25,6462	
<i>Iguacu Cafe PNA</i>	Bovespa - Sao Paulo	105.464.537,05	Acao	Alimento	29,0799	
<i>Imperio PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	61.290.779,00	Acao	Alimento	32,6468	
<i>J B Duarte PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	120.981.085,22	Acao	Alimento	35,4871	
<i>Lorenz PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	68.447.947,90	Acao	Alimento	63,2050	
<i>Mimupar PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	70.327.421,86	Acao	Alimento	33,4454	
<i>Olma PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	118.851.061,62	Acao	Alimento	52,3322	
<i>Oliveira PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	153.079.192,37	Acao	Alimento	122,6938	
<i>Parmalat PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	83.527.185,21	Acao	Alimento	72,3409	
<i>Perdigao PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	589.762.400,38	Acao	Alimento	52,5575	
<i>Sadia SA PNSO</i>	Bovespa - Sao Paulo	1.404.812.030,60	Acao	Alimento	46,7930	
<i>Santista Alimentos ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	1.136.469.246,00	Acao	Alimento	43,2923	
<i>Sola PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	147.070.919,25	Acao	Alimento	38,9473	
<i>Vigor PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	139.635.931,21	Acao	Alimento	25,1160	
<b>MEDIA DO SETOR</b>						<b>43,5457</b>
<i>Albarus ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Auto Pecas	-	
<i>Cofap PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	512.171.385,27	Acao	Auto Pecas	40,8950	
<i>DHB PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	119.600.457,59	Acao	Auto Pecas	65,3171	
<i>Fras-Le PNA</i>	Bovespa - Sao Paulo	149.673.756,08	Acao	Auto Pecas	51,0630	
<i>Mato Gallo PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	15.030.315,32	Acao	Auto Pecas	105,0989	
<i>Metal Leve PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	283.633.564,46	Acao	Auto Pecas	33,7761	
<i>Nakata PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	79.796.688,82	Acao	Auto Pecas	31,1163	
<i>Pirelli Pneus ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	459.008.265,69	Acao	Auto Pecas	44,1367	
<i>Pirelli Pneus PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	459.008.265,69	Acao	Auto Pecas	44,1367	
<i>Plascar PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	178.594.725,99	Acao	Auto Pecas	35,9802	
<i>Sifco PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	307.809.686,95	Acao	Auto Pecas	89,3256	
<i>Varga Freios PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	153.885.339,93	Acao	Auto Pecas	38,3395	
<i>Wiest PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	31.382.941,50	Acao	Auto Pecas	39,3365	
<b>MEDIA DO SETOR</b>						<b>46,6748</b>
<i>America do Sul PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.695.596.876,60	Acao	Bancos	88,6389	
<i>Bandeirantes PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	2.494.099.244,40	Acao	Bancos	90,4018	
<i>Banese PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Bancos	-	
<i>Banespa ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	41.247.993.323,00	Acao	Bancos	96,4674	
<i>Banespa PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	41.247.993.323,00	Acao	Bancos	96,4674	
<i>Banestes ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	651.391.198,82	Acao	Bancos	90,1803	
<i>Banrisul PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	4.688.488.092,50	Acao	Bancos	92,1573	
<i>Bemge ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Bancos	-	
<i>Bemge PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Bancos	-	
<i>Besc PNB</i>	Bovespa - Sao Paulo	1.102.925.511,40	Acao	Bancos	86,2005	
<i>Boavista PNA</i>	Bovespa - Sao Paulo	4.103.400.632,90	Acao	Bancos	94,8555	
<i>Bradesco ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	23.769.809.251,00	Acao	Bancos	81,3387	
<i>Bradesco PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	23.769.809.251,00	Acao	Bancos	81,3387	
<i>Brasil ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	85.827.795.094,00	Acao	Bancos	92,0589	
<i>Brasil PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	85.827.795.094,00	Acao	Bancos	92,0589	
<i>Excel Econom ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Bancos	-	
<i>Excel Econom PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Bancos	-	
<i>Itaubanco ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	17.624.321.185,00	Acao	Bancos	82,6553	
<i>Itaubanco PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	17.624.321.185,00	Acao	Bancos	82,6553	
<i>Merc Brasil PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Bancos	-	
<i>Merc S Paulo PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	3.514.986.932,30	Acao	Bancos	76,4088	
<i>Nord Brasil PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	4.505.093.296,80	Acao	Bancos	91,3292	
<i>Real Cia Inv PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Bancos	-	
<i>Real de Inv PN</i>	Bovespa - Sao Paulo	3.954.735.151,00	Acao	Bancos	89,2885	
<i>Real ON</i>	Bovespa - Sao Paulo	8.862.379.267,80	Acao	Bancos	92,5168	

Real PN	Bovespa - Sao Paulo	8.862.379.267,80	Acao	Bancos	92,5168
SantanderNor PN	Bovespa - Sao Paulo	3.979.235.150,60	Acao	Bancos	89,1756
Sudameris ON	Bovespa - Sao Paulo	3.762.653.594,30	Acao	Bancos	90,9014
Unibanco ON	Bovespa - Sao Paulo	13.057.543.492,00	Acao	Bancos	91,3693
Unibanco PN	Bovespa - Sao Paulo	13.057.543.492,00	Acao	Bancos	91,3693
Unibanco Unit	Bovespa - Sao Paulo	13.057.543.492,00	Acao	Bancos	91,3693
<b>SETOR EXCLUIDO DA ANALISE</b>					
Antarctica MG PNA	Bovespa - Sao Paulo	169.524.819,54	Acao	Bebidas	25,1105
Antarctica Nord ON	Bovespa - Sao Paulo	621.838.049,90	Acao	Bebidas	34,5019
Antarctica Nord PN	Bovespa - Sao Paulo	621.838.049,90	Acao	Bebidas	34,5019
Antarctica ON	Bovespa - Sao Paulo	2.348.713.904,30	Acao	Bebidas	29,1918
Antarctica PB PNA	Bovespa - Sao Paulo	182.059.098,27	Acao	Bebidas	18,7291
Antarctica PI PNA	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Bebidas	-
Antarctica PI PNB	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Bebidas	-
Antarctica RN PNB	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Bebidas	-
Brahma ON	Bovespa - Sao Paulo	2.322.199.720,40	Acao	Bebidas	48,8512
Brahma PN	Bovespa - Sao Paulo	2.322.199.720,40	Acao	Bebidas	48,8512
Polar PN	Bovespa - Sao Paulo	214.364.062,21	Acao	Bebidas	20,4624
<b>MEDIA DO SETOR</b>					
Estrela PN	Bovespa - Sao Paulo	236.670.208,36	Acao	Brinquedos	59,3348
Tectoy PN	Bovespa - Sao Paulo	105.873.520,49	Acao	Brinquedos	48,1506
<b>MEDIA DO SETOR</b>					
Brasilit ON	Bovespa - Sao Paulo	255.014.179,65	Acao	Cimento	26,3143
Cim Itau ON	Bovespa - Sao Paulo	907.745.846,00	Acao	Cimento	12,4588
Cim Itau PN	Bovespa - Sao Paulo	907.745.846,00	Acao	Cimento	12,4588
Eternit ON	Bovespa - Sao Paulo	206.706.851,95	Acao	Cimento	10,3280
<b>MEDIA DO SETOR</b>					
Bahema PN	Bovespa - Sao Paulo	55.290.779,11	Acao	Comercio	25,7333
Bompreco PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Comercio	-
Casa Anglo PN	Bovespa - Sao Paulo	501.547.271,99	Acao	Comercio	67,4622
Globex PN	Bovespa - Sao Paulo	506.324.922,08	Acao	Comercio	61,0569
Grazziotin PN	Bovespa - Sao Paulo	50.319.023,89	Acao	Comercio	29,8601
Loj Americanas ON	Bovespa - Sao Paulo	815.660.741,33	Acao	Comercio	51,1010
Loj Americanas PN	Bovespa - Sao Paulo	815.660.741,33	Acao	Comercio	51,1010
Lojas Arapua PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Comercio	-
Lojas Renner PN	Bovespa - Sao Paulo	84.806.145,00	Acao	Comercio	57,1307
Makro ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Comercio	-
Mesbla PN	Bovespa - Sao Paulo	847.598.092,98	Acao	Comercio	60,4153
P. Acucar - CBD PN	Bovespa - Sao Paulo	799.449.157,71	Acao	Comercio	61,6142
<b>MEDIA DO SETOR</b>					
Azevedo PN	Bovespa - Sao Paulo	109.153.662,27	Acao	Construtoras	53,9342
Brazil Realt PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Construtoras	-
Const Beter PNB	Bovespa - Sao Paulo	42.262.643,42	Acao	Construtoras	20,5361
Lix da Cunha PN	Bovespa - Sao Paulo	249.696.212,85	Acao	Construtoras	64,0651
Mendes Jr PNB	Bovespa - Sao Paulo	1.331.381.771,90	Acao	Construtoras	47,1449
Montreal PN	Bovespa - Sao Paulo	157.827.420,23	Acao	Construtoras	59,9429
Odebrecht ON	Bovespa - Sao Paulo	4.087.554.297,50	Acao	Construtoras	55,8103
Odebrecht PN	Bovespa - Sao Paulo	4.087.554.297,50	Acao	Construtoras	55,8103
Rossi Resid ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Construtoras	-
Sultepa PN	Bovespa - Sao Paulo	142.884.199,47	Acao	Construtoras	36,1020
<b>MEDIA DO SETOR</b>					
Corbetta PN	Bovespa - Sao Paulo	41.648.804,19	Acao	Couro	58,7860
Czarina PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Couro	-
Vulcabras PN	Bovespa - Sao Paulo	89.906.617,71	Acao	Couro	50,2426
<b>MEDIA DO SETOR</b>					
Cia Paulista Ativos D11	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Diversos	-
Docas PN	Bovespa - Sao Paulo	4.263.482.190,20	Acao	Diversos	94,1497
Globo Cabo PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Diversos	-
Itausa ON	Bovespa - Sao Paulo	19.946.037.454,00	Acao	Diversos	77,3698
Itausa PN	Bovespa - Sao Paulo	19.946.037.454,00	Acao	Diversos	77,3698
Mont Aranha ON	Bovespa - Sao Paulo	381.873.515,36	Acao	Diversos	1,4400
Real Cons PNF	Bovespa - Sao Paulo	299.867.499,15	Acao	Diversos	1,8797
Real Part PNB	Bovespa - Sao Paulo	282.699.026,66	Acao	Diversos	2,0577



Serrana ON	Bovespa - Sao Paulo	671.038.994,61	Acao	Diversos	45,2264
Serrana PN	Bovespa - Sao Paulo	671.038.994,61	Acao	Diversos	45,2264
Souto Vidig ON	Bovespa - Sao Paulo	266.189.120,34	Acao	Diversos	0,8899
Usin C Pinto PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Diversos	-
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>38,4010</b>
Coldex PN	Bovespa - Sao Paulo	21.437.351,85	Acao	Elet Eletron	83,3811
Embraco PN	Bovespa - Sao Paulo	626.439.704,66	Acao	Elet Eletron	54,1908
Ericsson ON	Bovespa - Sao Paulo	628.908.971,75	Acao	Elet Eletron	60,1996
Ericsson PN	Bovespa - Sao Paulo	628.908.971,75	Acao	Elet Eletron	60,1996
Gradiente PNA	Bovespa - Sao Paulo	204.999.996,19	Acao	Elet Eletron	53,4838
Sharp PN	Bovespa - Sao Paulo	738.475.163,57	Acao	Elet Eletron	70,2190
Trafo PN	Bovespa - Sao Paulo	55.498.816,94	Acao	Elet Eletron	19,2324
Weg PN	Bovespa - Sao Paulo	278.661.923,90	Acao	Elet Eletron	23,3734
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>53,0350</b>
Arno PN	Bovespa - Sao Paulo	177.816.781,56	Acao	Eletrodomest	33,5079
Brasmotor ON	Bovespa - Sao Paulo	1.552.645.361,20	Acao	Eletrodomest	38,9552
Brasmotor PN	Bovespa - Sao Paulo	1.552.645.361,20	Acao	Eletrodomest	38,9552
Continental PN	Bovespa - Sao Paulo	183.189.121,89	Acao	Eletrodomest	35,3941
Electrolux PN	Bovespa - Sao Paulo	402.832.143,81	Acao	Eletrodomest	33,2263
Multibras PN	Bovespa - Sao Paulo	876.521.260,29	Acao	Eletrodomest	23,3882
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>33,9045</b>
Cach Dourada PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
CEB PNA	Bovespa - Sao Paulo	498.996.444,62	Acao	Energia	20,7509
CEB PNB	Bovespa - Sao Paulo	498.996.444,62	Acao	Energia	20,7509
Celesc ON	Bovespa - Sao Paulo	1.533.328.576,70	Acao	Energia	15,9273
Celesc PNB	Bovespa - Sao Paulo	1.533.328.576,70	Acao	Energia	15,9273
Celg PNB	Bovespa - Sao Paulo	2.443.025.959,30	Acao	Energia	50,8423
Celpe PNA	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Cemat ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Cemat PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Cemig ON	Bovespa - Sao Paulo	10.010.069.554,00	Acao	Energia	29,0973
Cemig PN	Bovespa - Sao Paulo	10.010.069.554,00	Acao	Energia	29,0973
Cerj ON	Bovespa - Sao Paulo	573.349.871,13	Acao	Energia	69,3399
Cesp ON	Bovespa - Sao Paulo	21.714.194.632,00	Acao	Energia	45,9225
Cesp PN	Bovespa - Sao Paulo	21.714.194.632,00	Acao	Energia	45,9225
Coelba ON	Bovespa - Sao Paulo	1.735.025.972,50	Acao	Energia	43,2759
Coelba PN	Bovespa - Sao Paulo	1.735.025.972,50	Acao	Energia	43,2759
Coelce ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Coelce PNA	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Copel ON	Bovespa - Sao Paulo	5.289.665.386,20	Acao	Energia	24,1317
Copel PNA	Bovespa - Sao Paulo	5.289.665.386,20	Acao	Energia	24,1317
Copel PNB	Bovespa - Sao Paulo	5.289.665.386,20	Acao	Energia	24,1317
EBE PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Elektro ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Elektro PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Eletrobras ON	Bovespa - Sao Paulo	100.187.035.960,00	Acao	Energia	33,5361
Eletrobras PNB	Bovespa - Sao Paulo	100.187.035.960,00	Acao	Energia	33,5361
Eletropaulo Metropo PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Eletropaulo(Antiga) PN	Bovespa - Sao Paulo	12.063.039.965,00	Acao	Energia	44,3652
EMAE PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Enersul ON	Bovespa - Sao Paulo	807.054.358,51	Acao	Energia	44,1951
Enersul PNB	Bovespa - Sao Paulo	807.054.358,51	Acao	Energia	44,1951
EPTE PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Escelsa ON	Bovespa - Sao Paulo	1.057.533.077,30	Acao	Energia	19,8566
F Cataguazes PNA	Bovespa - Sao Paulo	336.815.596,57	Acao	Energia	46,5892
Gerasul ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Gerasul PNB	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Iven PN	Bovespa - Sao Paulo	111.758.360,81	Acao	Energia	0,0004
Light ON	Bovespa - Sao Paulo	7.850.623.967,50	Acao	Energia	16,8449
LightPar ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Energia	-
Paul F Luz ON	Bovespa - Sao Paulo	2.989.015.310,80	Acao	Energia	24,2126
Paul F Luz PN	Bovespa - Sao Paulo	2.989.015.310,80	Acao	Energia	24,2126
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>32,0796</b>

Adubos Trevo PN	Bovespa - Sao Paulo	228.535.456,74	Acao	Fertilizant	56,9688
Copas PN	Bovespa - Sao Paulo	118.479.903,23	Acao	Fertilizant	56,4679
Ferti Serrana PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Fertilizant	-
Fertibras PN	Bovespa - Sao Paulo	120.820.328,72	Acao	Fertilizant	60,9985
Fertisul(Incorporad PN	Bovespa - Sao Paulo	95.379.430,85	Acao	Fertilizant	18,5386
Fertiza PN	Bovespa - Sao Paulo	74.385.341,41	Acao	Fertilizant	58,8622
Fosfertil PN	Bovespa - Sao Paulo	913.373.505,47	Acao	Fertilizant	45,2906
Manah PN	Bovespa - Sao Paulo	268.049.640,40	Acao	Fertilizant	52,0197
Solorrrio PN	Bovespa - Sao Paulo	144.267.136,80	Acao	Fertilizant	49,8853
Trevisa PN	Bovespa - Sao Paulo	397.299.046,98	Acao	Fertilizant	47,4004
MEDIA DO SETOR					49,6036
Bardella PN	Bovespa - Sao Paulo	396.262.403,98	Acao	Indust Mecan	37,7821
CBV Ind Mec PN	Bovespa - Sao Paulo	45.927.895,13	Acao	Indust Mecan	26,2592
Elevad Atlas ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Indust Mecan	-
Ind Villares PN	Bovespa - Sao Paulo	1.186.061.443,70	Acao	Indust Mecan	61,1596
Inds Romi PN	Bovespa - Sao Paulo	254.180.846,34	Acao	Indust Mecan	32,4995
Mangels PN	Bovespa - Sao Paulo	175.248.223,69	Acao	Indust Mecan	42,1456
Nordon Met ON	Bovespa - Sao Paulo	69.465.719,75	Acao	Indust Mecan	36,6050
Tupy PN	Bovespa - Sao Paulo	344.171.388,40	Acao	Indust Mecan	68,6124
MEDIA DO SETOR					43,5805
Itautec PNA	Bovespa - Sao Paulo	560.784.859,55	Acao	Informatica	66,3851
MEDIA DO SETOR					66,3851
Duralex PN	Bovespa - Sao Paulo	782.505.895,61	Acao	Madeira	18,7829
Eucatex PN	Bovespa - Sao Paulo	429.518.904,54	Acao	Madeira	27,9605
Madeirit PN	Bovespa - Sao Paulo	100.769.501,67	Acao	Madeira	85,3808
Manasa PN	Bovespa - Sao Paulo	83.846.334,14	Acao	Madeira	37,5236
MEDIA DO SETOR					42,4120
Agrale PN	Bovespa - Sao Paulo	86.925.530,30	Acao	Mat Transpor	73,4767
Bic Caloi PNB	Bovespa - Sao Paulo	159.570.919,02	Acao	Mat Transpor	50,0982
Brasinca PN	Bovespa - Sao Paulo	78.917.256,22	Acao	Mat Transpor	66,2992
Iochp-Maxion PN	Bovespa - Sao Paulo	900.937.335,49	Acao	Mat Transpor	63,0542
Kepler Weber PN	Bovespa - Sao Paulo	73.650.446,62	Acao	Mat Transpor	44,6028
Marcopolo PN	Bovespa - Sao Paulo	207.587.466,59	Acao	Mat Transpor	28,9798
Randon Part PN	Bovespa - Sao Paulo	244.164.298,06	Acao	Mat Transpor	40,1326
Recrusul PN	Bovespa - Sao Paulo	64.868.793,12	Acao	Mat Transpor	37,8396
MEDIA DO SETOR					50,5604
Amadeo Rossi PN	Bovespa - Sao Paulo	40.677.304,21	Acao	Metalurgia	36,3874
Cimaf ON	Bovespa - Sao Paulo	197.050.823,76	Acao	Metalurgia	10,0951
Confab PN	Bovespa - Sao Paulo	476.665.475,77	Acao	Metalurgia	48,8708
Eberle PN	Bovespa - Sao Paulo	137.914.891,05	Acao	Metalurgia	63,5889
Eluma PN	Bovespa - Sao Paulo	160.505.731,06	Acao	Metalurgia	77,2549
Ferbasa PN	Bovespa - Sao Paulo	148.095.741,93	Acao	Metalurgia	17,1819
Ferro Ligas PN	Bovespa - Sao Paulo	479.931.433,15	Acao	Metalurgia	81,1833
Fibam PN	Bovespa - Sao Paulo	24.278.506,64	Acao	Metalurgia	59,2291
Forjas Taurus PN	Bovespa - Sao Paulo	152.135.930,98	Acao	Metalurgia	33,9624
Gerdaul Met PN	Bovespa - Sao Paulo	2.214.079.155,00	Acao	Metalurgia	39,2250
Hercules PN	Bovespa - Sao Paulo	498.573.282,36	Acao	Metalurgia	105,2996
Met Barbara PN	Bovespa - Sao Paulo	161.715.127,02	Acao	Metalurgia	22,6692
Metisa PN	Bovespa - Sao Paulo	25.096.926,25	Acao	Metalurgia	34,3491
Micheletto PN	Bovespa - Sao Paulo	31.027.759,47	Acao	Metalurgia	31,3683
Paraibuna PN	Bovespa - Sao Paulo	363.174.934,14	Acao	Metalurgia	28,5599
Persico PN	Bovespa - Sao Paulo	236.875.882,12	Acao	Metalurgia	74,0785
Rheem PN	Bovespa - Sao Paulo	168.929.659,98	Acao	Metalurgia	26,8872
Schulz PN	Bovespa - Sao Paulo	94.704.489,96	Acao	Metalurgia	19,4558
Wetzel Fund PN	Bovespa - Sao Paulo	34.421.985,18	Acao	Metalurgia	78,5962
Wetzel Met PN	Bovespa - Sao Paulo	88.971.629,55	Acao	Metalurgia	77,9168
Zivi PN	Bovespa - Sao Paulo	199.355.788,25	Acao	Metalurgia	80,0866
MEDIA DO SETOR					47,0473
Brumadinho PN	Bovespa - Sao Paulo	52.373.613,68	Acao	Mineracao	23,4273
Caemi Metal PN	Bovespa - Sao Paulo	1.347.236.381,60	Acao	Mineracao	45,3136
CMA Pari PN	Bovespa - Sao Paulo	61.361.700,99	Acao	Mineracao	56,5977
Magnesita PNA	Bovespa - Sao Paulo	271.871.153,34	Acao	Mineracao	25,4184
Paranapanema PN	Bovespa - Sao Paulo	607.709.208,55	Acao	Mineracao	6,2238

Samitri ON	Bovespa - Sao Paulo	863.373.506,40	Acao	Mineracao	23,1563
Samitri PN	Bovespa - Sao Paulo	863.373.506,40	Acao	Mineracao	23,1563
Vale Rio Doce ON	Bovespa - Sao Paulo	13.036.642.784,00	Acao	Mineracao	25,0521
Vale Rio Doce PNA	Bovespa - Sao Paulo	13.036.642.784,00	Acao	Mineracao	25,0521
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>26,1553</b>
Beta PNA	Bovespa - Sao Paulo	42.283.687,16	Acao	Outros	42,1056
Brampac PN	Bovespa - Sao Paulo	276.703.304,55	Acao	Outros	49,0493
D F Vasconc PN	Bovespa - Sao Paulo	7.810.874,56	Acao	Outros	63,7409
Dixie Toga PN	Bovespa - Sao Paulo	99.546.136,45	Acao	Outros	31,4196
Encorpar PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Outros	-
Inepar PN	Bovespa - Sao Paulo	270.122.926,42	Acao	Outros	50,0525
IVI PN	Bovespa - Sao Paulo	1.078.962.154,90	Acao	Outros	49,2470
Latasa ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Outros	-
Panvel ON	Bovespa - Sao Paulo	84.789.596,53	Acao	Outros	46,0018
Panvel PN	Bovespa - Sao Paulo	84.789.596,53	Acao	Outros	46,0018
Pirelli ON	Bovespa - Sao Paulo	333.464.532,80	Acao	Outros	44,7320
Pirelli PN	Bovespa - Sao Paulo	333.464.532,80	Acao	Outros	44,7320
Sabesp ONI	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Outros	-
Sam Industr PN	Bovespa - Sao Paulo	378.456.257,74	Acao	Outros	26,0615
Sansui PN	Bovespa - Sao Paulo	87.078.701,57	Acao	Outros	14,5553
Saraiva Livr PN	Bovespa - Sao Paulo	73.079.194,86	Acao	Outros	34,8290
Souza Cruz ON	Bovespa - Sao Paulo	2.334.939.672,90	Acao	Outros	35,2093
Vidr S Marina ON	Bovespa - Sao Paulo	720.397.149,72	Acao	Outros	19,6936
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>41,6340</b>
Aracruz PNB	Bovespa - Sao Paulo	3.365.178.424,40	Acao	Papel Celul	40,4913
Bahia Sul PNA	Bovespa - Sao Paulo	2.360.504.684,20	Acao	Papel Celul	47,3427
Klabin PN	Bovespa - Sao Paulo	2.448.170.167,20	Acao	Papel Celul	39,5016
Melpaper PN	Bovespa - Sao Paulo	167.244.677,74	Acao	Papel Celul	30,0928
Ripasa PN	Bovespa - Sao Paulo	938.053.174,04	Acao	Papel Celul	31,0954
Suzano PN	Bovespa - Sao Paulo	3.676.379.364,20	Acao	Papel Celul	39,8828
Trombini PN	Bovespa - Sao Paulo	419.241.126,95	Acao	Papel Celul	54,6690
Votorantim C P PN	Bovespa - Sao Paulo	991.306.128,13	Acao	Papel Celul	28,5676
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>38,9554</b>
Ciquine PNA	Bovespa - Sao Paulo	325.917.251,62	Acao	Petro Quimic	32,1631
Comgas PN	Bovespa - Sao Paulo	575.341.596,86	Acao	Petro Quimic	42,1281
Copene PNA	Bovespa - Sao Paulo	3.866.746.973,00	Acao	Petro Quimic	29,7142
Copesul ON	Bovespa - Sao Paulo	1.166.992.886,10	Acao	Petro Quimic	15,4600
EDN PNA	Bovespa - Sao Paulo	201.082.770,93	Acao	Petro Quimic	72,3395
Ipiranga Dist PN	Bovespa - Sao Paulo	1.085.543.715,00	Acao	Petro Quimic	37,4576
Ipiranga Pet ON	Bovespa - Sao Paulo	859.941.395,35	Acao	Petro Quimic	37,4925
Ipiranga Pet PN	Bovespa - Sao Paulo	859.941.395,35	Acao	Petro Quimic	37,4925
Ipiranga Ref PN	Bovespa - Sao Paulo	234.049.641,04	Acao	Petro Quimic	13,2956
Nitrocarbono PNA	Bovespa - Sao Paulo	186.670.209,29	Acao	Petro Quimic	28,1751
Oxitenio PN	Bovespa - Sao Paulo	674.846.323,15	Acao	Petro Quimic	26,9053
Petrobras BR PN	Bovespa - Sao Paulo	1.342.606.358,00	Acao	Petro Quimic	33,5272
Petrobras ON	Bovespa - Sao Paulo	29.113.473.454,00	Acao	Petro Quimic	34,2946
Petrobras PN	Bovespa - Sao Paulo	29.113.473.454,00	Acao	Petro Quimic	34,2946
Petroflex ON	Bovespa - Sao Paulo	387.254.129,91	Acao	Petro Quimic	32,2596
Petroflex PNA	Bovespa - Sao Paulo	387.254.129,91	Acao	Petro Quimic	32,2596
Petropar PN	Bovespa - Sao Paulo	240.024.818,23	Acao	Petro Quimic	42,7133
Petroq. Uniao PN	Bovespa - Sao Paulo	1.103.990.523,20	Acao	Petro Quimic	15,6341
Petroquisa PN	Bovespa - Sao Paulo	4.701.226.862,90	Acao	Petro Quimic	15,7915
Polialden PN	Bovespa - Sao Paulo	221.791.958,05	Acao	Petro Quimic	20,8110
Polipropileno PN	Bovespa - Sao Paulo	140.382.976,11	Acao	Petro Quimic	1,5754
Politeno PNB	Bovespa - Sao Paulo	409.007.084,59	Acao	Petro Quimic	42,9010
Pronor PNA	Bovespa - Sao Paulo	459.154.837,80	Acao	Petro Quimic	33,1316
Quimica Geral PN	Bovespa - Sao Paulo	16.206.681,73	Acao	Petro Quimic	38,2058
Rhodia-Ster ON	Bovespa - Sao Paulo	682.390.058,23	Acao	Petro Quimic	36,3560
Supergasbras PN	Bovespa - Sao Paulo	278.109.923,91	Acao	Petro Quimic	35,9778
Trikem PN	Bovespa - Sao Paulo	753.147.740,13	Acao	Petro Quimic	31,9967
Unipar PNB	Bovespa - Sao Paulo	534.834.505,42	Acao	Petro Quimic	30,2904
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>31,5944</b>
Biobras PNA	Bovespa - Sao Paulo	36.239.952,05	Acao	Quimica	19,4723

Bombril PN	Bovespa - Sao Paulo	476.076.823,30	Acao	Quimica	49,7089
Millennium PNA	Bovespa - Sao Paulo	214.239.948,73	Acao	Quimica	20,5179
Orion PN	Bovespa - Sao Paulo	32.085.105,79	Acao	Quimica	57,5634
Ren Hermann PN	Bovespa - Sao Paulo	337.412.523,27	Acao	Quimica	39,6240
White Martins ON	Bovespa - Sao Paulo	687.482.256,72	Acao	Quimica	25,5534
MEDIA DO SETOR					12,4682
HSBC Bamerindus Seg ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Seguros	-
HSBC Bamerindus Seg PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Seguros	-
MEDIA DO SETOR					
Acesita ON	Bovespa - Sao Paulo	1.302.425.507,70	Acao	Siderurgia	34,9065
Acesita PN	Bovespa - Sao Paulo	1.302.425.507,70	Acao	Siderurgia	34,9065
Acos Villares PN	Bovespa - Sao Paulo	1.010.567.357,10	Acao	Siderurgia	45,2825
Belgo Mineira ON	Bovespa - Sao Paulo	2.472.775.367,70	Acao	Siderurgia	21,2694
Belgo Mineira PN	Bovespa - Sao Paulo	2.472.775.367,70	Acao	Siderurgia	21,2694
Cosipa ON	Bovespa - Sao Paulo	3.839.218.604,70	Acao	Siderurgia	47,5980
Cosipa PNB	Bovespa - Sao Paulo	3.839.218.604,70	Acao	Siderurgia	47,5980
Gerdau PN	Bovespa - Sao Paulo	996.823.858,53	Acao	Siderurgia	25,6373
Mannesmann ON	Bovespa - Sao Paulo	771.813.224,42	Acao	Siderurgia	25,9234
Mannesmann PN	Bovespa - Sao Paulo	771.813.224,42	Acao	Siderurgia	25,9234
Sibra PNC	Bovespa - Sao Paulo	243.180.846,54	Acao	Siderurgia	55,5560
Sid Nacional ON	Bovespa - Sao Paulo	6.886.414.765,50	Acao	Siderurgia	20,1263
Sid Tubarao PN	Bovespa - Sao Paulo	3.704.146.503,20	Acao	Siderurgia	22,1570
Usiminas PN	Bovespa - Sao Paulo	3.949.126.404,10	Acao	Siderurgia	38,1080
MEDIA DO SETOR					33,3044
Ceterp PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Embratel Part ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Embratel Part PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tel B Campo ON	Bovespa - Sao Paulo	782.489.347,15	Acao	Telecomunic	15,3382
Tel B Campo PN	Bovespa - Sao Paulo	782.489.347,15	Acao	Telecomunic	15,3382
Tele Celular Sul ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Celular Sul PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Centro Sul ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Centro Sul PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Centroeste Cel ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Centroeste Cel PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Leste Celular ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Leste Celular PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Nordeste Celul ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Nordeste Celul PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Norte Celular ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Norte Celular PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Norte Leste Pa ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Norte Leste Pa PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Sudeste Celula ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Tele Sudeste Celula PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telebahia Celular ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telebahia Celular PNB	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telebahia PNA	Bovespa - Sao Paulo	1.336.817.942,00	Acao	Telecomunic	30,2144
Telebahia PNB	Bovespa - Sao Paulo	1.336.817.942,00	Acao	Telecomunic	30,2144
Telebras - RCTB ON	Bovespa - Sao Paulo	32.539.005.305,00	Acao	Telecomunic	19,9467
Telebras - RCTB PN	Bovespa - Sao Paulo	32.539.005.305,00	Acao	Telecomunic	19,9467
Telebras - RCTB Rec	Bovespa - Sao Paulo	32.539.005.305,00	Acao	Telecomunic	19,9467
Telebras Remanescen ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telebras Remanescen PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telebrasil Celula ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telebrasil Celula PNB	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telebrasil PN	Bovespa - Sao Paulo	795.218.661,33	Acao	Telecomunic	15,6170
Telemig Celul Part ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telemig Celul Part PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telemig Celular ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telemig Celular PNB	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telemig Celular PNC	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telemig ON	Bovespa - Sao Paulo	2.016.293.106,70	Acao	Telecomunic	31,6812

Telemig PNB	Bovespa - Sao Paulo	2.016.293.106,70	Acao	Telecomunic	31,6812
Telepar Celular ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telepar Celular PNB	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telepar ON	Bovespa - Sao Paulo	1.742.830.936,80	Acao	Telecomunic	24,1792
Telepar PN	Bovespa - Sao Paulo	1.742.830.936,80	Acao	Telecomunic	24,1792
Telerj Celular ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telerj Celular PNB	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telerj ON	Bovespa - Sao Paulo	3.239.599.230,50	Acao	Telecomunic	26,9894
Telerj PN	Bovespa - Sao Paulo	3.239.599.230,50	Acao	Telecomunic	26,9894
Telesp Cel Part ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telesp Cel Part PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telesp Celular ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telesp Celular PNB	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telesp ON	Bovespa - Sao Paulo	10.359.856.781,00	Acao	Telecomunic	26,4766
Telesp Part ON	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telesp Part PN	Bovespa - Sao Paulo	-	Acao	Telecomunic	-
Telesp PN	Bovespa - Sao Paulo	10.359.856.781,00	Acao	Telecomunic	26,4766
Telesp Rec	Bovespa - Sao Paulo	10.359.856.781,00	Acao	Telecomunic	26,4766
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>24,2172</b>
Alpargatas ON	Bovespa - Sao Paulo	501.561.456,39	Acao	Textil	27,1486
Alpargatas PN	Bovespa - Sao Paulo	501.561.456,39	Acao	Textil	27,1486
Alpargatas-Santista PN	Bovespa - Sao Paulo	557.918.429,34	Acao	Textil	29,4390
Artex PN	Bovespa - Sao Paulo	235.976.354,95	Acao	Textil	62,2157
Brasperola PNA	Bovespa - Sao Paulo	166.491.722,67	Acao	Textil	27,6908
Buettner PN	Bovespa - Sao Paulo	54.299.053,36	Acao	Textil	61,8739
Cambuci PN	Bovespa - Sao Paulo	69.640.660,64	Acao	Textil	52,5273
Cedro PNA	Bovespa - Sao Paulo	246.354.605,35	Acao	Textil	43,3292
Cedro PNB	Bovespa - Sao Paulo	246.354.605,35	Acao	Textil	43,3292
Cia Hering PN	Bovespa - Sao Paulo	1.940.700.909,50	Acao	Textil	56,7934
CNV Cia Vestuario PN	Bovespa - Sao Paulo	19.034.569,39	Acao	Textil	41,3023
Coteminas ON	Bovespa - Sao Paulo	565.328.594,69	Acao	Textil	11,1904
Coteminas PN	Bovespa - Sao Paulo	565.328.594,69	Acao	Textil	11,1904
Cremer PN	Bovespa - Sao Paulo	148.214.232,47	Acao	Textil	43,6175
Dohler PN	Bovespa - Sao Paulo	139.698.578,96	Acao	Textil	21,4410
Fab C Renaux PN	Bovespa - Sao Paulo	51.053.190,54	Acao	Textil	35,9936
Guararapes ON	Bovespa - Sao Paulo	343.176.116,55	Acao	Textil	16,2975
Guararapes PN	Bovespa - Sao Paulo	343.176.116,55	Acao	Textil	16,2975
Hering Text PN	Bovespa - Sao Paulo	344.516.542,06	Acao	Textil	67,5627
Karsten PN	Bovespa - Sao Paulo	106.851.305,34	Acao	Textil	20,7131
Marisol PN	Bovespa - Sao Paulo	118.817.964,69	Acao	Textil	38,9684
Pettenati PN	Bovespa - Sao Paulo	132.966.492,80	Acao	Textil	34,9261
Schlosser PN	Bovespa - Sao Paulo	34.934.904,79	Acao	Textil	46,7923
Staroup PN	Bovespa - Sao Paulo	27.355.791,45	Acao	Textil	129,5078
Tecel.S.Jose PN	Bovespa - Sao Paulo	66.159.573,24	Acao	Textil	19,1224
Teka PN	Bovespa - Sao Paulo	250.587.465,79	Acao	Textil	42,5350
Tex Renaux PN	Bovespa - Sao Paulo	50.907.800,47	Acao	Textil	43,1457
Wembley PN	Bovespa - Sao Paulo	630.206.844,07	Acao	Textil	10,1848
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>35,2880</b>
Embraer ON	Bovespa - Sao Paulo	1.087.875.866,30	Acao	Transp Aereo	74,4858
Embraer ONS	Bovespa - Sao Paulo	1.087.875.866,30	Acao	Transp Aereo	74,4858
Embraer PNA	Bovespa - Sao Paulo	1.087.875.866,30	Acao	Transp Aereo	74,4858
TAM PN	Bovespa - Sao Paulo	131.894.843,88	Acao	Transp Aereo	76,2636
Transbrasil PN	Bovespa - Sao Paulo	414.299.046,67	Acao	Transp Aereo	142,2797
Varig PN	Bovespa - Sao Paulo	3.337.356.911,90	Acao	Transp Aereo	90,3284
Votec PN	Bovespa - Sao Paulo	72.783.686,59	Acao	Transp Aereo	90,9736
<b>MEDIA DO SETOR</b>					<b>80,1705</b>

**OBS:** As empresas que se apresentam em destaque foram excluídas da amostra devido ao fato de seu grau de endividamento ser considerado díspar para fins deste trabalho.

# ANEXO III

PLANILHA DEMONSTRATIVA DA  
DEFINIÇÃO DAS EMPRESAS EM MAIS E  
MENOS ENDIVIDADAS PARA FINS  
DESTA PESQUISA

	Empresas	Bolsa	Ativo Total 12/94	Sector	Exg/Ativo 94	Media/Sector	Analis
1	Ceval PN	Bovespa - S P	1.592.469.237,50	Alimento	54,8948		MAIS ENDIVIDADA
2	Perdigao PN	Bovespa - S P	589.762.400,38	Alimento	52,5575		MAIS ENDIVIDADA
3	Sadia SA PNSO	Bovespa - S P	1.404.812.030,60	Alimento	46,7930		MAIS ENDIVIDADA
4	Santista Alimentos ON	Bovespa - S P	1.136.469.246,00	Alimento	43,2923		MENOS ENDIVIDADA
						43,5457	
5	Cofap PN	Bovespa - S P	512.171.385,27	Auto Pecas	40,8950		MENOS ENDIVIDADA
6	Pirelli Pneus PN	Bovespa - S P	459.008.265,69	Auto Pecas	44,1367		MENOS ENDIVIDADA
						46,0748	
7	Antarctica Nord PN	Bovespa - S P	621.838.049,90	Bebidas	34,5019		MAIS ENDIVIDADA
8	Antarctica ON	Bovespa - S P	2.348.713.904,30	Bebidas	29,1918		MENOS ENDIVIDADA
9	Brahma PN	Bovespa - S P	2.322.199.720,40	Bebidas	48,8512		MAIS ENDIVIDADA
						32,5250	
10	Cim Itau PN	Bovespa - S P	907.745.846,00	Cimento	12,4588		MENOS ENDIVIDADA
						15,3900	
11	Casa Anglo PN	Bovespa - S P	501.547.271,99	Comercio	67,4622		MAIS ENDIVIDADA
12	Globex PN	Bovespa - S P	506.324.922,08	Comercio	61,0569		MAIS ENDIVIDADA
13	Loj Americanas PN	Bovespa - S P	815.660.741,33	Comercio	51,1010		MENOS ENDIVIDADA
14	Mesbla PN	Bovespa - S P	847.598.092,98	Comercio	60,4153		MAIS ENDIVIDADA
15	P. Acucar - CBD PN	Bovespa - S P	799.449.157,71	Comercio	61,6142		MAIS ENDIVIDADA
						51,7194	
16	Mendes Jr PNB	Bovespa - S P	1.331.381.771,90	Construtoras	47,1449		MENOS ENDIVIDADA
17	Odebrecht PN	Bovespa - S P	4.087.554.297,50	Construtoras	55,8103		MAIS ENDIVIDADA
						49,1682	
18	Docas PN	Bovespa - S P	4.263.482.190,20	Diversos	94,1497		MAIS ENDIVIDADA
19	Itausa PN	Bovespa - S P	19.946.037.454,00	Diversos	77,3698		MAIS ENDIVIDADA
20	Serrana PN	Bovespa - S P	671.038.994,61	Diversos	45,2264		MAIS ENDIVIDADA
						38,4010	
21	Embraco PN	Bovespa - S P	626.439.704,66	Elet Eletron	54,1908		MAIS ENDIVIDADA
22	Ericsson PN	Bovespa - S P	628.908.971,75	Elet Eletron	60,1996		MAIS ENDIVIDADA
23	Sharp PN	Bovespa - S P	738.475.163,57	Elet Eletron	70,2190		MAIS ENDIVIDADA
						51,0350	
24	Brasmotor PN	Bovespa - S P	1.552.645.361,20	Eletrodomest	38,9552		MAIS ENDIVIDADA
25	Multibras PN	Bovespa - S P	876.521.260,29	Eletrodomest	23,3882		MENOS ENDIVIDADA
						33,9045	
26	CEB PNA	Bovespa - S P	498.996.444,62	Energia	20,7509		MENOS ENDIVIDADA
27	Celelesc PNB	Bovespa - S P	1.533.328.576,70	Energia	15,9273		MENOS ENDIVIDADA
28	Celg PNB	Bovespa - S P	2.443.025.959,30	Energia	50,8423		MAIS ENDIVIDADA
29	Cemig PN	Bovespa - S P	10.010.069.554,00	Energia	29,0973		MENOS ENDIVIDADA
30	Cerj ON	Bovespa - S P	573.349.871,13	Energia	69,3399		MAIS ENDIVIDADA
31	Cesp PN	Bovespa - S P	21.714.194.632,00	Energia	45,9225		MAIS ENDIVIDADA
32	Coelba PN	Bovespa - S P	1.735.025.972,50	Energia	43,2759		MAIS ENDIVIDADA
33	Copel PNA	Bovespa - S P	5.289.665.386,20	Energia	24,1317		MENOS ENDIVIDADA
34	Eletrobras PNB	Bovespa - S P	100.187.035.960,00	Energia	33,5361		MAIS ENDIVIDADA
35	Eletropaulo(Antiga) PN	Bovespa - S P	12.063.039.965,00	Energia	44,3652		MAIS ENDIVIDADA
36	Enersul PNB	Bovespa - S P	807.054.358,51	Energia	44,1951		MAIS ENDIVIDADA
37	Escelsa ON	Bovespa - S P	1.057.533.077,30	Energia	19,8566		MENOS ENDIVIDADA
38	Light ON	Bovespa - S P	7.850.623.967,50	Energia	16,8449		MENOS ENDIVIDADA
39	Paul F Luz PN	Bovespa - S P	2.989.015.310,80	Energia	24,2126		MENOS ENDIVIDADA
						32,0796	



40	Fosfertil PN	Bovespa - S P	913.373.505,47	Fertilizant	45,2906		MENOS ENDIVIDADA
						19,6036	
41	Ind Villares PN	Bovespa - S P	1.186.061.443,70	Indust Mecan	61,1596		MAIS ENDIVIDADA
						43,5805	
42	Itaotec PNA	Bovespa - S P	560.784.859,55	Informatica	66,3851		MENOS ENDIVIDADA
						66,3851	
43	Duralex PN	Bovespa - S P	782.505.895,61	Madeira	18,7829		MENOS ENDIVIDADA
						42,4120	
44	Iocho-Maxion PN	Bovespa - S P	900.937.335,49	Mat Transpor	63,0542		MAIS ENDIVIDADA
						50,5604	
45	Confab PN	Bovespa - S P	476.665.475,77	Metallurgia	48,8708		MAIS ENDIVIDADA
46	Ferro Ligas PN	Bovespa - S P	479.931.433,15	Metallurgia	81,1833		MAIS ENDIVIDADA
47	Gerdau Met PN	Bovespa - S P	2.214.079.155,00	Metallurgia	39,2250		MENOS ENDIVIDADA
						47,0475	
48	Caemi Metal PN	Bovespa - S P	1.347.236.381,60	Mineracao	45,3136		MAIS ENDIVIDADA
49	Paranapanema PN	Bovespa - S P	607.709.208,55	Mineracao	6,2238		MENOS ENDIVIDADA
50	Samitri PN	Bovespa - S P	863.373.506,40	Mineracao	23,1563		MENOS ENDIVIDADA
51	Vale Rio Doce PNA	Bovespa - S P	13.036.642.784,00	Mineracao	25,0521		MENOS ENDIVIDADA
						28,1555	
52	IVI PN	Bovespa - S P	1.078.962.154,90	Outros	49,2470		MAIS ENDIVIDADA
53	Souza Cruz ON	Bovespa - S P	2.334.939.672,90	Outros	35,2093		MENOS ENDIVIDADA
54	Vidr S Marina ON	Bovespa - S P	720.397.149,72	Outros	19,6936		MENOS ENDIVIDADA
						41,6340	
55	Aracruz PNB	Bovespa - S P	3.365.178.424,40	Papel Celul	40,4913		MAIS ENDIVIDADA
56	Bahia Sul PNA	Bovespa - S P	2.360.504.684,20	Papel Celul	47,3427		MAIS ENDIVIDADA
57	Klabin PN	Bovespa - S P	2.448.170.167,20	Papel Celul	39,5016		MAIS ENDIVIDADA
58	Ripasa PN	Bovespa - S P	938.053.174,04	Papel Celul	31,0954		MENOS ENDIVIDADA
59	Suzano PN	Bovespa - S P	3.676.379.364,20	Papel Celul	39,8828		MAIS ENDIVIDADA
60	Votorantim C P PN	Bovespa - S P	991.306.128,13	Papel Celul	28,5676		MENOS ENDIVIDADA
						38,9554	
61	Comgas PN	Bovespa - S P	575.341.596,86	Petro Quimic	42,1281		MAIS ENDIVIDADA
62	Copene PNA	Bovespa - S P	3.866.746.973,00	Petro Quimic	29,7142		MENOS ENDIVIDADA
63	Copesul ON	Bovespa - S P	1.166.992.886,10	Petro Quimic	15,4600		MENOS ENDIVIDADA
64	Ipiranga Dist PN	Bovespa - S P	1.085.543.715,00	Petro Quimic	37,4576		MAIS ENDIVIDADA
65	Ipiranga Pet PN	Bovespa - S P	859.941.395,35	Petro Quimic	37,4925		MAIS ENDIVIDADA
66	Oxitenon PN	Bovespa - S P	674.846.323,15	Petro Quimic	26,9053		MENOS ENDIVIDADA
67	Petrobras BR PN	Bovespa - S P	1.342.606.358,00	Petro Quimic	33,5272		MAIS ENDIVIDADA
68	Petrobras PN	Bovespa - S P	29.113.473.454,00	Petro Quimic	34,2946		MAIS ENDIVIDADA
69	Petroq.Uniao PN	Bovespa - S P	1.103.990.523,20	Petro Quimic	15,6341		MENOS ENDIVIDADA
70	Petroquisa PN	Bovespa - S P	4.701.226.862,90	Petro Quimic	15,7915		MENOS ENDIVIDADA
71	Pronor PNA	Bovespa - S P	459.154.837,80	Petro Quimic	33,1316		MAIS ENDIVIDADA
72	Rhodia-Ster ON	Bovespa - S P	682.390.058,23	Petro Quimic	36,3560		MAIS ENDIVIDADA
73	Trikem PN	Bovespa - S P	753.147.740,13	Petro Quimic	31,9967		MAIS ENDIVIDADA
74	Unipar PNB	Bovespa - S P	534.834.505,42	Petro Quimic	30,2904		MENOS ENDIVIDADA
						31,5944	
75	Bombriil PN	Bovespa - S P	476.076.823,30	Quimica	49,7089		MAIS ENDIVIDADA
76	White Martins ON	Bovespa - S P	687.482.256,72	Quimica	25,5534		MAIS ENDIVIDADA
						12,4682	
77	Acesita PN	Bovespa - S P	1.302.425.507,70	Siderurgia	34,9065		MAIS ENDIVIDADA
78	Acos Villares PN	Bovespa - S P	1.010.567.357,10	Siderurgia	45,2825		MAIS ENDIVIDADA
79	Belgo Mineira PN	Bovespa - S P	2.472.775.367,70	Siderurgia	21,2694		MENOS ENDIVIDADA



80	Cosipa PNB	Bovespa - S P	3.839.218.604,70	Siderurgia	47,5980		MAIS ENDIVIDADA
81	Gerdau PN	Bovespa - S P	996.823.858,53	Siderurgia	25,6373		MENOS ENDIVIDADA
82	Mannesmann PN	Bovespa - S P	771.813.224,42	Siderurgia	25,9234		MENOS ENDIVIDADA
83	Sid Nacional ON	Bovespa - S P	6.886.414.765,50	Siderurgia	20,1263		MENOS ENDIVIDADA
84	Sid Tubarao PN	Bovespa - S P	3.704.146.503,20	Siderurgia	22,1570		MENOS ENDIVIDADA
85	Usiminas PN	Bovespa - S P	3.949.126.404,10	Siderurgia	38,1080		MAIS ENDIVIDADA
						33,3044	
86	Tel B Campo PN	Bovespa - S P	782.489.347,15	Telecomunic	15,3382		MENOS ENDIVIDADA
87	Telebahia PNA	Bovespa - S P	1.336.817.942,00	Telecomunic	30,2144		MAIS ENDIVIDADA
88	Telebras - RCTB PN	Bovespa - S P	32.539.005.305,00	Telecomunic	19,9467		MENOS ENDIVIDADA
89	Telebrasil PN	Bovespa - S P	795.218.661,33	Telecomunic	15,6170		MENOS ENDIVIDADA
90	Telemig PNB	Bovespa - S P	2.016.293.106,70	Telecomunic	31,6812		MAIS ENDIVIDADA
91	Telepar PN	Bovespa - S P	1.742.830.936,80	Telecomunic	24,1792		MENOS ENDIVIDADA
92	Telerj PN	Bovespa - S P	3.239.599.230,50	Telecomunic	26,9894		MAIS ENDIVIDADA
93	Telesp PN	Bovespa - S P	10.359.856.781,00	Telecomunic	26,4766		MAIS ENDIVIDADA
						24,2172	
94	Alpargatas PN	Bovespa - S P	501.561.456,39	Textil	27,1486		MENOS ENDIVIDADA
95	Alpargatas-Santista PN	Bovespa - S P	557.918.429,34	Textil	29,4390		MENOS ENDIVIDADA
96	Cia Hering PN	Bovespa - S P	1.940.700.909,50	Textil	56,7934		MAIS ENDIVIDADA
97	Coteminas PN	Bovespa - S P	565.328.594,69	Textil	11,1904		MENOS ENDIVIDADA
98	Wembley PN	Bovespa - S P	630.206.844,07	Textil	10,1848		MENOS ENDIVIDADA
						35,2880	
99	Embraer PNA	Bovespa - S P	1.087.875.866,30	Transp Aereo	74,4858		MENOS ENDIVIDADA
100	Varig PN	Bovespa - S P	3.337.356.911,90	Transp Aereo	90,3284		MAIS ENDIVIDADA
						80,1705	

# ANEXO IV

PLANILHA DEMONSTRATIVA DA  
ANÁLISE FINAL DAS VARIAÇÕES DAS  
COTAÇÕES DAS AÇÕES DAS EMPRESAS

	Empresas	Análise	31/12/94	30/04/95	Variação	31/01/95	31/03/95	Variação
1	Ceval PN	MAIS ENDIVIDADA	0,013857	0,012252	-0,115777	0,013397	0,011541	-0,138579
2	Perdigao PN	MAIS ENDIVIDADA	0,001774	0,001417	-0,201644	0,001576	0,001340	-0,150051
3	Sadia SA PNSO	MAIS ENDIVIDADA	1,185895	0,841578	-0,290344	1,012158	0,770700	-0,238557
4	Antarctica Nord PN	MAIS ENDIVIDADA	0,510892	0,427845	-0,162552	0,447737	0,426466	-0,047508
5	Brahma PN	MAIS ENDIVIDADA	0,267692	0,236294	-0,117293	0,246541	0,195349	-0,207640
6	Casa Anglo PN	MAIS ENDIVIDADA	0,213706	0,117892	-0,448344	0,150660	0,123252	-0,181919
7	Mesbla PN	MAIS ENDIVIDADA	0,179245	0,104053	-0,419496	0,151300	0,099330	-0,343488
8	Odebrecht PN	MAIS ENDIVIDADA	0,008234	0,007141	-0,132736	0,008234	0,007882	-0,042762
9	Docas PN	MAIS ENDIVIDADA	0,052348	0,073945	0,412559	0,061508	0,058317	-0,051877
10	Itausa PN	MAIS ENDIVIDADA	0,478157	0,387624	-0,189337	0,406440	0,392223	-0,034980
11	Serrana PN	MAIS ENDIVIDADA	0,326674	0,160377	-0,509060	0,242834	0,191393	-0,211838
12	Embraco PN	MAIS ENDIVIDADA	0,772486	0,666959	-0,136607	0,772486	0,562257	-0,272146
13	Ericsson PN	MAIS ENDIVIDADA	0,004978	0,004134	-0,169647	0,004262	0,003835	-0,100068
14	Sharp PN	MAIS ENDIVIDADA	0,002712	0,001763	-0,349836	0,002601	0,001574	-0,394967
15	Brasmotor PN	MAIS ENDIVIDADA	0,347106	0,234067	-0,325660	0,305131	0,199261	-0,346966
16	Celg PNB	MAIS ENDIVIDADA	0,042694	0,033990	-0,203880	0,041727	0,038483	-0,077744
17	Cerj ON	MAIS ENDIVIDADA	0,000157	0,000136	-0,137537	0,000181	0,000117	-0,353934
18	Cesp PN	MAIS ENDIVIDADA	0,036549	0,031302	-0,143568	0,034410	0,032345	-0,060007
19	Eletrobras PNB	MAIS ENDIVIDADA	0,026254	0,020764	-0,209107	0,024012	0,014536	-0,394629
20	Eletropaulo(Antiga) PN	MAIS ENDIVIDADA	0,129793	0,069820	-0,462066	0,081687	0,079846	-0,022548
21	Enersul PNB	MAIS ENDIVIDADA	0,001860	0,000921	-0,504637	0,001623	0,000894	-0,449172
22	Ind Villares PN	MAIS ENDIVIDADA	0,007678	0,006620	-0,137836	0,008506	0,008357	-0,017553
23	Iochp-Maxion PN	MAIS ENDIVIDADA	0,656528	0,516732	-0,212931	0,526723	0,482197	-0,084535
24	Confab PN	MAIS ENDIVIDADA	1,442149	0,841188	-0,416712	1,408642	1,099598	-0,219391
25	Ferro Ligas PN	MAIS ENDIVIDADA	0,000587	0,000222	-0,621998	0,000413	0,000266	-0,355057
26	Caemi Metal PN	MAIS ENDIVIDADA	0,152056	0,093539	-0,384839	0,127013	0,088129	-0,306139
27	IVI PN	MAIS ENDIVIDADA	0,009257	0,004600	-0,503059	0,007007	0,005022	-0,283255
28	Aracruz PNB	MAIS ENDIVIDADA	1,807503	1,821277	0,007620	1,749670	1,701180	-0,027714
29	Bahia Sul PNA	MAIS ENDIVIDADA	1,295991	0,809420	-0,375443	1,306413	0,996678	-0,237089
30	Klabin PN	MAIS ENDIVIDADA	1,096967	1,070433	-0,024188	1,008334	0,823969	-0,182842
31	Suzano PN	MAIS ENDIVIDADA	6,389131	5,422689	-0,151263	5,658062	5,337914	-0,056583
32	Ipiranga Dist PN	MAIS ENDIVIDADA	0,018508	0,013737	-0,257809	0,016861	0,013009	-0,228435
33	Ipiranga Pet PN	MAIS ENDIVIDADA	0,013240	0,010954	-0,172652	0,011523	0,010661	-0,074843
34	Petrobras BR PN	MAIS ENDIVIDADA	0,029636	0,020566	-0,306056	0,024665	0,017336	-0,297129
35	Petrobras PN	MAIS ENDIVIDADA	0,113047	0,084630	-0,251371	0,097901	0,063409	-0,352317
36	Pronor PNA	MAIS ENDIVIDADA	3,496007	2,164742	-0,380796	2,651617	1,905021	-0,281563
37	Rhodia-Ster ON	MAIS ENDIVIDADA	1,491142	1,320564	-0,114394	1,315502	1,181519	-0,101849
38	Trikem PN	MAIS ENDIVIDADA	0,013503	0,007860	-0,417952	0,011211	0,009134	-0,185248
39	Bombril PN	MAIS ENDIVIDADA	0,022817	0,019840	-0,130479	0,020535	0,019757	-0,037893
40	White Martins ON	MAIS ENDIVIDADA	2,293701	1,716021	-0,251855	2,270606	1,694302	-0,253811
41	Acesita PN	MAIS ENDIVIDADA	0,010998	0,007782	-0,292441	0,009184	0,006760	-0,263917
42	Acos Villares PN	MAIS ENDIVIDADA	0,235153	0,284376	0,209327	0,259900	0,327152	0,258760
43	Cosipa PNB	MAIS ENDIVIDADA	2,906840	1,851041	-0,363212	2,220903	1,752232	-0,211027
44	Usiminas PN	MAIS ENDIVIDADA	9,431325	8,763095	-0,070852	9,415935	8,285802	-0,120023
45	Telemig PNB	MAIS ENDIVIDADA	0,030863	0,021753	-0,295158	0,021369	0,020386	-0,046029

46	Telesp PN	MAIS ENDIVIDADA	0,028927	0,027885	-0,035992	0,026173	0,020840	-0,203753
47	Telesp PN	MAIS ENDIVIDADA	0,084650	0,076449	-0,096870	0,083484	0,061831	-0,259364
48	Cia Hering PN	MAIS ENDIVIDADA	0,003347	0,002152	-0,356980	0,002865	0,001828	-0,362173
49	Varig PN	MAIS ENDIVIDADA	3,038482	2,822160	-0,071194	2,722562	2,434997	-0,105623

	MEDIA				0,230389			-0,184036
--	-------	--	--	--	----------	--	--	-----------

	Empresas	Análise	31/12/94	30/09/95	Variação	31/01/95	31/03/95	Variação
1	Santista Alimentos ON	MENOS ENDIVIDADA	2,051850	1,095271	-0,466203	1,704112	1,273510	-0,252684
2	Cofap PN	MENOS ENDIVIDADA	12,345361	9,527493	-0,228253	8,025151	9,228181	0,149908
3	Pirelli Pneus PN	MENOS ENDIVIDADA	2,050836	1,469138	-0,283639	1,720078	1,315366	-0,235287
4	Antarctica ON	MENOS ENDIVIDADA	171,208765	118,251066	-0,309317	171,208765	119,502184	-0,302009
5	Cim Itau PN	MENOS ENDIVIDADA	0,359982	0,277045	-0,230391	0,341830	0,257956	-0,245367
6	Loj Americanas PN	MENOS ENDIVIDADA	0,028773	0,021644	-0,247780	0,023357	0,018746	-0,197384
7	Mendes Jr PNB	MENOS ENDIVIDADA	0,040094	0,009858	-0,754140	0,027316	0,022701	-0,168929
8	Multibras PN	MENOS ENDIVIDADA	1,142276	0,917581	-0,196708	1,128640	0,799611	-0,291527
9	Celeesc PNB	MENOS ENDIVIDADA	0,900662	0,658775	-0,268565	0,759679	0,576204	-0,241517
10	Cemig PN	MENOS ENDIVIDADA	0,017320	0,016396	-0,053356	0,017556	0,014059	-0,199214
11	Copel PNA	MENOS ENDIVIDADA	0,008541	0,005664	-0,336788	0,007204	0,005416	-0,248177
12	Light ON	MENOS ENDIVIDADA	0,293747	0,317785	0,081833	0,285205	0,240761	-0,155834
13	Paul F Luz PN	MENOS ENDIVIDADA	0,068548	0,037975	-0,446005	0,064276	0,041897	-0,348164
14	Fosfertil PN	MENOS ENDIVIDADA	0,003285	0,002584	-0,213340	0,002689	0,002444	-0,091248
15	Itautec PNA	MENOS ENDIVIDADA	0,015425	0,008155	-0,471295	0,012547	0,008875	-0,292697
16	Duralex PN	MENOS ENDIVIDADA	0,056060	0,040508	-0,277418	0,043550	0,043733	0,004212
17	Gerdau Met PN	MENOS ENDIVIDADA	0,031805	0,025395	-0,201520	0,024895	0,024696	-0,007992
18	Paranapanema PN	MENOS ENDIVIDADA	0,015271	0,014786	-0,031746	0,013510	0,013672	0,012019
19	Samitri PN	MENOS ENDIVIDADA	0,033700	0,024770	-0,264996	0,030925	0,027245	-0,119001
20	Vale Rio Doce PNA	MENOS ENDIVIDADA	20,814064	17,976167	-0,136345	19,539010	14,774268	-0,243858
21	Souza Cruz ON	MENOS ENDIVIDADA	4,558283	3,687982	-0,190927	3,934942	3,033765	-0,229019
22	Vidr S Marina ON	MENOS ENDIVIDADA	4,381941	3,339455	-0,237905	3,850124	3,344585	-0,131305
23	Ripasa PN	MENOS ENDIVIDADA	1,450569	0,979853	-0,324505	1,248410	0,998444	-0,200228
24	Votorantim C P PN	MENOS ENDIVIDADA	0,038789	0,038731	-0,001477	0,043633	0,034341	-0,212974
25	Copene PNA	MENOS ENDIVIDADA	0,569871	0,494209	-0,132770	0,543386	0,476094	-0,123838
26	Copesul ON	MENOS ENDIVIDADA	0,034577	0,030453	-0,119263	0,034824	0,028670	-0,176704
27	Oxiteno PN	MENOS ENDIVIDADA	6,345338	4,293747	-0,323322	5,512293	3,947140	-0,283939
28	Petroq.Uniao PN	MENOS ENDIVIDADA	7,241408	4,185329	-0,422028	10,862112	5,924063	-0,454612
29	Petroquisa PN	MENOS ENDIVIDADA	0,052202	0,034115	-0,346480	0,041397	0,035571	-0,140738
30	Unipar PNB	MENOS ENDIVIDADA	0,893031	0,705226	-0,210301	0,808212	0,740028	-0,084364
31	Belgo Mineira PN	MENOS ENDIVIDADA	0,121470	0,104426	-0,140310	0,103515	0,092363	-0,107729
32	Gerdau PN	MENOS ENDIVIDADA	0,012243	0,011345	-0,073364	0,012449	0,009781	-0,214270
33	Mannesmann PN	MENOS ENDIVIDADA	0,454763	0,239391	-0,473593	0,354953	0,291028	-0,180093
34	Sid Nacional ON	MENOS ENDIVIDADA	0,025181	0,018808	-0,253092	0,021712	0,017339	-0,201418
35	Sid Tubarao PN	MENOS ENDIVIDADA	0,016372	0,019255	0,176077	0,016199	0,017061	0,053216
36	Tel B Campo PN	MENOS ENDIVIDADA	0,163161	0,145957	-0,105442	0,153379	0,131780	-0,140816
37	Telebras - RCTB PN	MENOS ENDIVIDADA	0,043345	0,035035	-0,191720	0,037434	0,026194	-0,300261

38	Telebrasília PN	MENOS ENDIVIDADA	0,191792	0,137459	-0,283289	0,196226	0,116197	-0,407843
39	Telepar PN	MENOS ENDIVIDADA	0,191451	0,173524	-0,093638	0,162516	0,139132	-0,143888
40	Alpargatas PN	MENOS ENDIVIDADA	0,170489	0,153799	-0,097891	0,150241	0,138818	-0,076032
41	Alpargatas-Santista PN	MENOS ENDIVIDADA	0,435490	0,251471	-0,422556	0,435490	0,195776	-0,550446
42	Coteminas PN	MENOS ENDIVIDADA	0,304386	0,235614	-0,225935	0,261429	0,235646	-0,098624
43	Wembley PN	MENOS ENDIVIDADA	0,008006	0,006900	-0,138129	0,007319	0,007458	0,019005
44	Embraer PNA	MENOS ENDIVIDADA	0,099989	0,046435	-0,535597	0,076377	0,048948	-0,359128
	ME DIA				-0,238714			0,186836